UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

DES

VARIATIONS

DU

TAUX DE L'ESCOMPTE

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS-SCIENCES POLITIQUES

PAR

Marcel CLÉMENT

Avocat à la Cour d'Appel de Nimes

NIMES

IMPRIMERIE COOPÉRATIVE « *LA LABORIEUSE* »

Médaille de Bronze à l'Exposition de 1900

7, Rue J.-B.-A. Godin

1902

DES VARIATIONS

DU TAUX DE L'ESCOMPTE

A MES PARENTS

A MA FEMME

A MES PROFESSEURS

A MES AMIS

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

DES

VARIATIONS

DU

TAUX DE L'ESCOMPTE

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS-SCIENCES POLITIQUES

PAR

Marcel CLÉMENT

Avocat à la Cour d'Appel de Nimes

NIMES

IMPRIMERIE COOPÉRATIVE « *LA LABORIEUSE* »

Médaille de Bronze à l'Exposition de 1900

7, Rue J.-B.-A. Godin

1902

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. VIGIÉ, Doyen, Professeur de Droit civil, chargé du cours d'Enregistrement.
BRÉMOND, Assesseur, Professeur de Droit administratif.
GIDE, Professeur d'Economie politique, en congé,
GLAIZE, Professeur de Procédure civile, chargé des cours des Voies d'exécution et de Législation financière.
LABORDE, Professeur de Droit criminel, chargé du cours de Législation et Economie industrielle.
CHARMONT, Professeur de Droit civil.
CHAUSSE, Professeur de Droit romain.
MEYNIAL, Professeur d'Histoire du Droit.
BARDE, Professeur de Droit constitutionnel.
VALÉRY, Professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.
DECLAREUIL, Professeur de Droit romain, chargé des cours de Pandectes et d'Histoire du Droit public français.
PERREAU, Agrégé, chargé d'un cours de Droit civil.
MOYE, Agrégé, chargé des cours de Droit international.
RIST, Agrégé, chargé d'un cours d'Economie politique et du cours d'Histoire des doctrines économiques.
MARGAT, Agrégé, chargé d'un cours de Droit civil.
PORTE, Agrégé, chargé d'un cours d'Economie politique.
GRANGÉ, Secrétaire.
LAURENS, Professeur honoraire.
GIRAUD, Secrétaire honoraire.

MEMBRES DU JURY :

MM. CHAUSSE, *Président.*
RIST, BRÉMOND } *Examinateurs.*

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

INTRODUCTION

DES

VARIATIONS

DU

TAUX DE L'ESCOMPTE

INTRODUCTION

Avant d'aborder l'examen direct des « *Variations du taux de l'Escompte* », le rappel de quelques notions préliminaires nous paraît indispensable à la clarté du sujet. Dans ce but, nous allons rapidement esquisser les principaux caractères du Crédit, ses origines, ses instruments et sa fonction, et montrer la corrélation étroite qui l'unit à l'institution des Banques et à l'Escompte.

1° Du Crédit.

Notre société moderne, grâce à son prodigieux développement industriel et commercial, repose tout entière sur le crédit qui, au cours du siècle précédent, a rapidement pris la première place parmi les différents modes d'organisation sociale, tout en étant de tous le plus récent. Le crédit, a-t-on dit, est « *l'âme du commerce* » et, quoiqu'un peu surannée, cette expression nous paraît admirablement appropriée.

Le Crédit, tel que nous le concevons de nos jours, ne pouvait exister dans les sociétés primitives ; il suppose forcément, au préalable, une grande accumulation de métaux précieux, de capital.

La majorité des auteurs classe l'évolution économique en trois périodes : l'ère du *troc*, l'ère de la *monnaie*, l'ère du *crédit*.

Le troc, la monnaie et le crédit sont trois formes différentes de l'échange, marquant chacune par rapport à l'autre, un progrès incontestable, un perfectionnement sensible. Il ne faudrait pas cependant en conclure que ces trois formes se sont succédé chronologiquement et qu'à l'époque de la monnaie, par exemple, le troc n'existait plus et le Crédit n'était pas encore né ; ce serait là une grave erreur :

à toutes les époques, tous trois ont co-existé et tous trois étaient connus simultanément ; mais pendant la période du troc, le Crédit était en quelque sorte à l'état embryonnaire, et à notre époque, où le Crédit règne en souverain maître, le troc primitif est devenu un procédé d'échange tout à fait exceptionnel [1].

I Le Troc. — Le troc est un échange direct d'une marchandise contre une autre marchandise. Il suppose trois choses :

1°. — A, propriétaire d'une marchandise quelconque, qu'il veut échanger contre une autre qui lui est nécessaire, doit se mettre à la recherche d'une personne B ayant besoin de cette marchandise.

2°. — B, ayant besoin de la marchandise de A, doit pouvoir lui donner en échange, la marchandise qu'il réclame.

3°. — Ces marchandises doivent être de valeur égale, c'est-à-dire répondre à des besoins égaux et inverses chez chacun des co-échangistes.

L'on conçoit aisément les désavantages et les difficultés de cet échange ; suffisant chez les peuples

[1] Toutefois, nous devons remarquer que de nos jours, surtout en Angleterre, où le système des compensations et des virements est tellement perfectionné, l'évolution de l'Echange tend de plus en plus à se rapprocher du Troc, et à supprimer presque complètement la monnaie comme instrument et intermédiaire des échanges. — En ce sens, Charles Gide, *Traité d'Economie politique*, 7me édition p. 284 et s.

primitifs entre individus habitant le même village, son insuffisance apparut aussitôt que les rapports sociaux s'élargirent et que les besoins augmentèrent. L'esprit humain chercha autre chose : on remarqua que certaines marchandises étaient plus facilement échangeables que d'autres ; que ces marchandises là étaient toujours demandées, en tous lieux, sur tous les marchés et en tous temps ; d'où l'idée d'échanger ses propres marchandises contre ces marchandises plus facilement échangeables et qui permettaient à leurs possesseurs de satisfaire à leurs besoins avec plus de facilité, et moins de perte.

Parmi toutes ces marchandises plus facilement échangeables, on s'aperçut que les métaux précieux, grâce à certaines qualités qui leur sont propres, étaient les plus demandés, et, qu'avec une parcelle plus ou moins considérable d'or ou d'argent, l'on était toujours sur de pouvoir se procurer l'objet de ses désirs ou de ses convoitises en quelque lieu que l'on fût. L'on s'habitua à comparer la valeur de chaque marchandise à la quantité plus ou moins grande de métal nécessaire à son acquisition ; les métaux précieux devinrent la commune mesure des valeurs ; la monnaie était née.

II. La Monnaie. — « Par l'intervention de la monnaie, l'idée abstraite et complexe de la valeur a revêtu un corps et s'est en quelque sorte matérialisée,

de manière à devenir sensible et appréciable pour les intelligences les plus grossières et à prendre place dans les transactions quotidiennes et populaires [1]. »

Cet échange de marchandises en monnaie et de monnaie en marchandises forme deux opérations bien distinctes, une vente et un achat : c'est l'*emptio venditio* du droit romain, et, comme le dit Paul, [2] cette vente est un perfectionnement de l'échange : « *Origo emendi vendendique a permutationibus cœpit.* »

Grâce à elle tous les inconvénients que nous avons trouvé dans le troc disparaissent ; une sorte de convention tacite s'établit entre les hommes. Par cette convention, chacun consent à recevoir en échange de ses produits, une certaine quantité de métal précieux, avec la certitude que ce métal précieux lui permettra de satisfaire aisément à l'un quelconque de ses besoins lorsque celui-ci se fera sentir. « La monnaie, nous dit M. Leroy-Beaulieu, permet aux transactions d'échange de sortir du cercle étroit des personnes qui se rencontrent et se connaissent ! [3]

Cet échange, devenu la vente, grâce à l'intermé-

[1] Courcelle Semenil. *Traité des opérations de Banque*, 8me édition, Paris, Guillaumin, 1899, p. 12.

[2] D. L. XVIII, *titre* I. *De cont. emp.* L. I.

[3] P. Leroy-Beaulieu. *Traité d'économie politique*, IIme *édition*. Tome III, page 254.

diaire de la monnaie, suppose forcément que l'acheteur a en sa possession la quantité de métal précieux nécessaire à son acquisition. Cette parcelle d'or ou d'argent, de monnaie que l'acheteur a dû abandonner au vendeur pour acquérir la propriété de l'objet qu'il désirait constitue le prix de cet objet. Ce prix, aussitôt la vente conclue, appartient au vendeur, qui va pouvoir, grâce à lui, entreprendre de nouvelles opérations, mais ces opérations s'arrêteront lorsque les ressources nouvelles à lui fournies par la monnaie qu'il vient d'acquérir seront épuisées.

III. Le Crédit. — Il peut arriver cependant que certaines personnes aient besoin de marchandises, soit pour leur consommation, soit pour les transformer ou les revendre, et que cependant, elles ne possèdent pas la quantité de monnaie nécessaire à leur acquisition. D'un autre côté, d'autres personnes ont ces mêmes marchandises en trop grand nombre, et ne savent comment les utiliser. Pourquoi ces derniers, s'ils ont confiance en l'intelligence et en l'honnêteté des premiers, ne leur prêteraient-ils pas ces marchandises qui leur sont indispensables et dont eux n'ont que faire ; il interviendra alors soit une vente à terme, soit un prêt à terme ; mais comme le prêteur court certains risques, que malgré toutes les garanties possibles, il peut ne pas être remboursé à l'échéance, il demandera à l'emprunteur un peu plus

que ce qu'il lui a prêté ; et ce surplus représentera d'un côté un petit bénéfice, l'intérêt du capital prêté, et de l'autre la prime d'assurance contre les risques possibles. Or, comme toutes les marchandises sont appréciables en argent, et que, grâce à la monnaie, on peut se procurer tout ce que l'on désire, le prêteur pourra, au lieu de prêter les marchandises, prêter du numéraire et l'emprunteur lui rendre également du numéraire. Le crédit dès lors était institué.

Le Crédit *de Credere* avoir foi, avoir confiance, n'est en somme que l'échange d'une richesse présente contre la promesse d'une richesse future. C'est justement parce que, dans l'échelle de nos désirs, les biens présents nous paraissent plus enviables que les biens futurs que l'emprunteur consentira à payer au bout d'un certain temps une somme supérieure à celle qu'il a reçue en réalité. Chez l'emprunteur la somme qu'on lui prête est indispensable, elle est, sinon le principal de ses besoins, dans tous les cas le premier de ses désirs ; chez le prêteur, au contraire, la monnaie dont il se dessaisit n'est qu'une portion d'un stock beaucoup plus considérable et le prive peu, ou pas du tout. C'est pourquoi le bénéfice seul de l'opération, bien plus que la confiance qu'il peut avoir en son débiteur, sera chez lui le stimulant qui l'engagera à prêter. Ces deux caractères, si différents, s'accordent cependant étroitement. Plus un prêteur

aura de confiance en son emprunteur, et moins élevé sera l'intérêt qu'il lui réclamera. Donc le crédit est surtout personnel : suivant qu'un individu inspirera plus ou moins de confiance, suivant sa position, sa fortune et parfois même suivant l'espérance que peuvent faire naître son savoir ou son intelligence, cet individu trouvera facilement à emprunter à un taux fort raisonnable ou au contraire il lui sera impossible de se procurer le moindre argent.

Du moment où le Crédit est basé principalement sur la confiance, sur la bonne foi du débiteur, pourquoi ne pas étendre ce crédit et se servir de lui à la place de numéraire ? Ce pas fut rapidement franchi.

A est débiteur de B pour une somme de 100 francs ; B est débiteur de C pour une pareille somme. B pourra se libérer vis à vis de C en lui transmettant la créance qu'il a sur A, à la condition expresse que C accepte ce transfert. C l'acceptera sûrement s'il connaît A et s'il sait qu'il peut avoir confiance en sa solvabilité ; mais si C ne connaît pas A, il connaît toujours son propre débiteur B. Ce dernier, pour faire accepter à C sa créance sur A, n'aura qu'à lui promettre de le payer à la place de celui-ci, si A à l'échéance ne le règle pas. Supposons au lieu de deux créanciers, un nombre aussi considérable qu'on le voudra ; la créance dès lors va circuler comme une véritable monnaie sans emploi de numéraire, et si à l'échéance A paye le dernier

créancier, en se libérant de sa dette, il libère du même coup tous les débiteurs.

Dès lors la *circulation fiduciaire* est établie et, pour faciliter cette circulation, la créance se matérialise en quelque sorte, prend dans tous les cas une forme sensible et se transforme en effets de commerce.

« On entend par là, dit M. Thaller, des titres ayant pour objet une somme d'argent liquide payable à une époque généralement prochaine et auxquels une circulation facile permet de tenir la place de la monnaie [1]. »

Les deux principaux effets de commerce, les deux seuls dans tous les cas dont nous ayons à nous occuper dans le courant de cette étude, parce qu'eux seuls peuvent être escomptés, sont le billet à ordre [2] et la lettre de change [3].

Ces titres de créance sont transmissibles au moyen d'une brève formule apposée au revers,

[1] Thaller, *Traité élémentaire de Droit commercial*, page 505.

[2] *Le Billet à Ordre* est une simple promesse de payer faite par un débiteur à son créancier ou à une personne que celui-ci lui désigne, ex. :

B. P. F. 100

Nimes, le 1er février 1902.

Au 1er mai prochain je paierai à M. Raoul ou à son ordre la somme de 100 francs, valeur reçue en marchandises.

Signé : MARCEL.

[3] *La lettre de change* est plus compliquée. L'engagement de payer, ici, n'est pas pris par le signataire, puisque c'est lui qui est créancier. C'est un ordre de payer que le créancier adresse à son

l'Endossement [1]. Il est donc bien exact de dire qu'ils remplissent le rôle de la monnaie ; ils ont sur celle-ci cet incontestable avantage qu'ils évitent le transport de numéraire, aussi conçoit-on aisément que ces effets de commerce soient recherchés pour les paiements à l'étranger [2], car ils sont pour le débiteur le plus pratique et le plus souvent le plus économique moyen de se libérer.

Les effets de commerce remplacent le numéraire et comme lui éteignent des dettes successives ; cependant, il peut se faire qu'à un moment donné, le porteur d'un effet de commerce ait un besoin immédiat d'espèces métalliques, pour payer le salaire de ses ouvriers par exemple. Supposons que le négociant dont il s'agit n'ait pour effectuer ce règlement que des effets de commerce payables à des dates plus ou moins lointaines ; ses ouvriers ne voudront

débiteur, et de payer, non pas à lui créancier, mais à une tierce personne désignée dans la lettre. Ex. :

B. P. F. 100

Nimes, le 1er février 1902.

Au 1er mai prochain, veuillez payer à M. Marcel ou à son ordre la somme de 100 francs, valeur reçue en marchandise.

A M. Barthélemy, à Montpellier,

Signé : Stephen.

[1] Voici en quoi consiste *l'endossement*. Si Marcel, ayant reçu la lettre de change de Barthélemy, veut la donner en paiement à une tierce personne, par exemple Raoul, il écrira derrière la lettre : payez à l'ordre de Raoul, signé Marcel, et l'enverra à Raoul.

[2] Nous reviendrons sur le rôle des effets de commerce en étudiant dans la troisième partie de cette étude, la Politique d'Escompte des grandes banques centrales.

pas en accepter le paiement, car un pareil paiement ne pourrait très vraisemblablement ne leur être d'aucune utilité, les ouvriers vivant au jour le jour et ayant par suite un besoin immédiat de numéraire. D'un autre côté, ce négociant ne peut présenter l'effet à son débiteur, puisqu'en réalité le débiteur ne doit le paiement de sa dette que le jour de l'échéance, c'est-à-dire peut-être dans deux mois ou deux mois et demi.

Pour remédier à cette situation, le créancier a un moyen, c'est d'aller porter cet effet de commerce à à un commerçant particulier, le *Banquier*, lequel lui achètera son effet par l'intermédiaire de *l'Escompte* et se chargera à sa place, moyennant une légère rétribution, d'aller faire payer cet effet le jour de l'échéance.

2° Des Banques

De même que sans les marchands il est impossible de concevoir l'échange des marchandises, sans les banquiers l'on ne peut concevoir, avec le crédit tel qu'il est organisé de nos jours, l'échange particulier de cette marchandise spéciale que l'on nomme la monnaie.

La Banque est le produit du crédit, c'est l'organe indispensable et nécessaire à sa vitalité.

Les Grecs et les Romains connaissaient l'usage de la Banque[1], mais c'est surtout au moyen-âge, à l'époque où florissaient les républiques commerçantes du nord de l'Italie, que l'usage des Banques s'est développé et a pris un essor qui n'a fait qu'augmenter jusqu'à nos jours.

La fonction des banques primitives n'était pas comme de nos jours de distribuer le Crédit, elle consistait presque exclusivement en des opérations sur les espèces « *pesantes et trébuchantes.* » Les monnaies du moyen-âge étaient tellement diverses et surtout tellement usées et falsifiées qu'elles ne pouvaient satisfaire aux exigences du commerce. Le change à cette époque était une grosse affaire et les banquiers remplissaient exclusivement le rôle que nous voyons remplir de nos jours par les chan-

[1] On a cru découvrir dans l'histoire de la nouvelle Ilion au xe siècle avant Jésus-Christ, la trace d'une Banque d'Etat qui empruntait de l'argent au profit de l'Etat aux taux de 10 o/o (Béquet, *repertoire de Droit Administratif*, v. Banque n° 1). En Grèce, dès la plus haute antiquité la Banque était pratiquée quotidiennement par une catégorie spéciale de citoyens appelés *trapezitæ*, (ces trapezitæ s'appelèrent plus tard en Italie *bancario* de banco, banc dont on a fait banquiers). Ces trapezitæ exerçaient sur la place publique, assis devant une table où se trouvaient, avec des monnaies de toutes espèces, leurs livres de compte. Moyennant de bonnes garanties, ils avançaient aux commerçants et même aux simples particuliers des sommes parfois importantes à un taux variant entre 10 et 30 o/o. Souvent de riches étrangers les commanditaient. — Edmond Guillard. *Banquiers Athéniens et Romains*. — Boistel. *Précis de Droit commercial* n° 690. Becquet, op. cit.

A Rome, l'on ne pourrait non plus fixer une date précise à l'ap-

geurs. Les banques de Venise et de Gênes, la célèbre banque d'Amsterdam, en 1609, et celles de Hambourg, de Rotterdam ou de Nuremberg, n'avaient d'autres fonctions que de donner de la bonne monnaie. Ces banques correspondaient à un besoin indispensable, et Adam Smith, dans « *the Wealth of Nations*, » nous décrit admirablement ce besoin. Nous ne pouvons nous empêcher d'en donner ici quelques extraits : « La circulation monétaire d'un grand Etat, tel que la France ou l'Angleterre, consiste d'ordinaire presque exclusivement en ses propres monnaies. Or, si, à quelque époque que ce soit, ces monnaies se trouvent amenées au-dessous de leur valeur réelle par suite d'usure, de rognure ou de tout autre motif, l'Etat, par un moyen bien simple, la refonte, rétablit facilement le titre

parition des banquiers ; quoiqu'il en soit, nous pouvons affirmer cependant que depuis longtemps déjà, au commencement du IIe siècle avant Jésus-Christ, les banquiers existaient. *Térence* en parle souvent et *Plaute* notamment dans sa comédie de « *Curculis* » à l'acte IV, scène 2, met dans la bouche d'un de ses personnages une véhémente sortie contre eux en les accusant d'assassiner les hommes par l'usure *Cicéron* lui-même *(Pro Flacco)* nous dit que les banquiers étaient obligés de tenir leur comptoir ouvert toute l'année ; ces comptoirs, ces *tabernae argentariale*, se tenaient au Forum, près du temple de Castor. La preuve de leurs stipulations se faisait au moyen de leurs registres qui faisaient toujours preuve contre eux, et qu'ils étaient tenus de présenter à la première réquisition. Enfin nous trouvons au *Digeste*, livre II, titre 81, L 41-1°, *De Edendo*, des dispositions les concernant et nous savons que sous Justinien ils étaient comme les autres commerçants, organisés en collège ou corporation.

légal de ces monnaies. Au contraire, la circulation monétaire d'un petit Etat, tel que Gênes ou Hambourg, ne peut guère se composer uniquement des monnaies de cet Etat ; elle se compose, dans une grande mesure, des monnaies de tous les Etats voisins avec lesquels ses habitants ont des rapports constants. Ce petit Etat ne pourra donc pas toujours réformer la circulation par la simple refonte de ses monnaies. Si on paie avec cette monnaie des lettres de change étrangères, la valeur incertaine des espèces monnayées employées pour effectuer ce paiement, doit toujours rendre le change très contraire à cet Etat, ses monnaies étant toujours nécessairement évaluées au-dessous de leur valeur dans tous les pays étrangers....

» Dès que ces petits Etats commencèrent à s'occuper des intérêts du commerce, ils ordonnèrent assez fréquemment, afin de rémédier aux inconvénients qui résultaient pour leurs marchands de cet échange désavantageux, que les lettres de change étrangères d'une certaine valeur fussent payées, non pas avec la monnaie courante ordinaire, mais au moyen d'un bon sur une certaine banque, ou d'un transfert sur les livres de cette banque établie sous le patronage et sous la garantie de l'Etat ? Cette banque devait, elle, effectuer ses paiements en monnaie de bon aloi, pesant le poids légal des pièces formant la circulation monétaire

officielle de l'Etat.... L'argent émis par ces banques ayant plus de valeur que les monnaies communes du pays, faisait nécessairement prime ; cette prime s'élevait ou s'abaissait suivant qu'on pensait que les monnaies communes étaient plus ou moins inférieures aux monnaies types de l'Etat. »[1]

Les banquiers recevaient la monnaie usée et les monnaies étrangères pour leur valeur réelle, d'après le prix d'un lingot de même métal, et en retenant un tant pour cent pour les dépenses de monnayage et de manipulation. « La banque ouvrait alors un crédit sur ses livres pour ce qui restait après cette légère déduction. Ce crédit s'appelait monnaie de banque, et comme il représentait exactement de l'argent tel qu'il sortait de l'Hôtel de la Monnaie, il avait toujours exactement la même valeur et avait toujours plus de valeur intrinsèque que la monnaie courante du pays. »[2]

Cette monnaie fixe étant créée, les banquiers s'aperçurent rapidement de l'avantage qu'il y aurait pour eux à opérer des virements entre les divers commerçants ayant des comptes de dépôts à la banque. Les commerçants comprirent les avantages dont ils bénéficiaient en évitant le transport du

[1] Adam Smith. *Traité de la richesse des Nations*, traduction française... 3e édition, Paris. Guillaumin, liv. IV, chap. 3. — Digression sur les banques de dépôt, etc.

[2] Adam Smith, op. cit.

numéraire. De là à charger les banquiers de faire des remises d'argent de place en place, il n'y avait qu'un pas qui fut rapidement franchi. Pour faciliter ces remises à l'étranger les commerçants s'habituèrent à laisser dans les banques les dépôts de numéraire nécessaires à ces opérations ; dépôts qui, grâce à l'accroissement du commerce, devenaient de plus en plus considérables.

Avec ces dépôts, les banques, organes du crédit, vont apparaître. Les banquiers remarquèrent que ces dépôts, qu'on leur confiait, n'étaient jamais réclamés en même temps, et que, sauf les périodes de crise, les sommes retirées étaient toujours et chaque année à peu près égales. Pourquoi, dans ce cas, laisser improductif un capital considérable que l'on pourrait cependant sans danger faire fructifier ? En le prêtant sous certaines conditions concordant avec la remboursabilité immédiate du dépôt, on pourrait ainsi activer les opérations commerciales et industrielles. Cette idée venue, il ne restait plus, pour la mettre à exécution, qu'à obtenir l'assentiment des principaux intéressés, des déposants. Pour cela les banquiers promirent un petit intérêt à ces dépôts tout en leur maintenant leur caractère de remboursabilité immédiate, et en se rendant eux-mêmes responsables des prêts qu'ils consentiraient à leurs emprunteurs, ils affectèrent leur capital à la garantie des déposants. Les risques du prêt dispa-

rurent dès lors aux yeux de ceux-ci pour ne laisser apparaître que l'avantage incontestable qu'ils retiraient grâce à cet intérêt.

Mais le banquier ne pouvait songer à prêter à long terme ; c'est alors qu'avec la pratique des lettres de change et des billets à ordre va apparaître l'opération de l'Escompte.

3° De l'Escompte

Dans le langage courant, on désigne par ce mot *Escompte*, diverses opérations différant cependant sensiblement entre elles. Il nous paraît nécessaire de les diversifier ici pour montrer aussi clairement que possible ce que nous entendrons par ce mot *Escompte* dans le courant de cette étude.

1° L'Escompte est la totalité de l'intérêt d'une somme payée à l'avance, et perçue non seulement sur des effets de commerce, mais encore sur un titre de créance quelconque, créance dont on a avancé le montant et qui n'est pas encore arrivée à échéance. En d'autres termes, « l'Escompte signifie la retenue sur la valeur nominale d'une créance quelconque échéant dans un certain temps, retenue qui est faite

par celui qui achète la créance avant l'échéance ou qui prend cette créance en paiement. »[1]

2° Très souvent, dans le public, on entend par Escompte une sorte de rabais ; c'est-à-dire qu'on appelle Escompte la remise qu'un commerçant fait à un acheteur lorsque celui-ci lui règle, au comptant, des marchandises habituellement achetées à crédit et payables à terme.

Nous n'avons pas à nous occuper de ces deux terminologies du mot Escompte ; nous ne parlerons que de l'Escompte tel qu'il est pratiqué par les banques, c'est-à-dire du paiement, anticipé moyennant un faible intérêt, d'une créance à terme représentée par un effet de commerce.

Opération de l'Escompte. — Caractères propres

L'Escompte est incontestablement, de toutes les opérations de crédit faites par les banques, la plus importante et la plus répandue Pour bien comprendre cette opération d'Escompte, il faut nous rappeler ce que nous avons montré plus haut, que les banquiers reçoivent des dépôts pour lesquels ils paient un intérêt. Ces dépôts sont en général rem-

[1] Lotz. Article *der diskant* dans les Hundwortesbruk des Staatswissenchaften Bd 11-s, 932.

boursables à vue, et, pour permettre aux banquiers de payer l'intérêt qu'ils rapportent, une sorte de contrat est intervenu entre les déposants et les banquiers.

D'après ce contrat, il est permis à ces derniers de prêter l'argent des dépôts à eux confiés, mais ce prêt est consenti par eux à leurs risques et périls.

Ceci posé, voyons de quelle manière se pratique l'opération proprement dite de l'Escompte.

Un commerçant a vendu à un autre commerçant un certain nombre de marchandises pour une valeur de 1.000 francs par exemple, payables à 90 jours. Il reçoit de celui-ci un billet à ordre ou encore tire sur lui une lettre de change de 1.000 fr. représentant la valeur de l'opération commerciale effectuée. Cette lettre de change est le titre de créance. Ce titre serait pour le porteur (premier bénéficiaire) d'une inutilité absolue, s'il se trouvait pressé par un manque d'argent même accidentel, et du moment où il ne peut tirer aucun profit de sa créance avant le jour fixé pour l'échéance. L'Escompte intervient alors ; grâce à lui, le négociant reçoit immédiatement du banquier le montant de la créance qui lui est due pour la vente des marchandises qu'il a effectuée. Ce commerçant porte son titre de créance, — son effet de commerce — chez le banquier après l'avoir endossé, c'est-à-dire après l'avoir fait sien. Le banquier, après avoir examiné les garanties qu'offrent la solvabilité du tireur et celle du tiré, prêtera, au

moyende l'argent des dépôts qui lui sont confiés, la somme représentée par le billet, mais il retiendra sur la totalité de la somme un certain intérêt, et un droit de change ou de commission, s'il y a lieu. Le banquier, dès lors, est substitué au créancier primitif, il est devenu le créancier du tiré, tout en conservant contre le tireur une garantie spéciale que nous étudierons tout à l'heure.

Cette opération de l'Escompte donne lieu à quatre remarques.

Première Remarque. — Pour attirer dans ses caisses, pour draîner dans sa banque le capital flottant du pays, le banquier consent aux déposants un petit intérêt pour leurs dépôts ou leurs comptes-courants.

Deuxième Remarque. — Le banquier, avec la permission tacite des déposants, mais à ses risques et périls, prête l'argent des dépôts et comptes-courants qui lui sont confiés, tout en maintenant à ces dépôts leurs divers caractères de remboursabilité.

Troisième Remarque. — Ce prêt particulier, appelé Escompte, consenti par les Banquiers aux porteurs d'effets de commerce ayant des garanties suffisantes, rend le banquier propriétaire de la créance qu'a le tireur sur le tiré à propos de l'opération commerciale effectuée. Cependant, le banquier possède des garanties spéciales prévues au Code de Commerce

par les articles 136 et 140. Par l'article 136, l'endossement a pour effet de transférer la propriété de la lettre de change de l'endosseur au bénéficiaire de l'endossement. Celui-ci devient propriétaire *ergo omnes* sans qu'il soit besoin des garanties de l'article 1696 du Code Civil. Alors que, par les articles 1694 et 1695 du Code Civil, le cédant ne doit garantir, sauf convention contraire, que la validité et l'existence de la créance cédée et non pas la solvabilité future ou actuelle du débiteur, par l'article 140 du Code de Commerce : « Tous ceux qui ont signé, accepté ou endossé une lettre de change, sont tenus à la garantie solidaire envers le porteur », sauf le cas, où, par une clause spéciale appelée clause sans garantie ou à forfait, l'endosseur n'est plus garant que de l'existence de la lettre de change.

Quatrième Remarque. — L'escompte doit toujours supposer une opération commerciale véritablement effectuée et non pas du papier de complaisance [1].

L'escompte n'est pas uniquement composé de crédit personnel ; il a aussi et surtout un caractère réel qui est l'opération commerciale en cours ou

[1] Voici ce qu'on entend par papier de complaisance ou de circulation : un commerçant gêné tire une lettre de change sur un autre commerçant, et cela sans opération commerciale préalable, sans que le tiré soit effectivement débiteur du tireur, et il la lui fait accepter en lui promettant de lui remettre les fonds pour payer la traite à l'échéance.

déjà effectuée. Cette opération doit être l'objet d'une manipulation, d'une transformation ou tout au moins d'une revente qui doit « reconstituer la valeur première spécifiée dans la lettre de change ou dans le billet à ordre, le plus souvent même en y joignant quelque plus-value [1]. » Grâce à ces opérations commerciales, les risques des non-paiements des effets de commerce sont fort rares [2].

Définition de l'Escompte. — L'escompte comprend deux termes : l'opération d'escompte proprement dite et l'intérêt retenu par le banquier sur les sommes prêtées.

L'Escompte est donc, en premier lieu, une opération de crédit permettant à un commerçant créancier d'un autre commerçant à la suite d'une opération commerciale, d'un billet à ordre ou d'une lettre de change, de réaliser cet effet de commerce avant le terme fixé pour l'échéance et de faire en quelque sorte du comptant avec une vente à terme.

En second lieu, l'escompte est l'intérêt que retient

[1] Leroy Beaulieu, op. cit. Tome III, p. 451.

[2] « Sur 12,247,555,500 francs escomptés par la Banque de France en 1900, formant un total de 16,754,993 effets, 62,432 effets seulement donnant une somme de 47,180,900 francs, sont retournés impayés. C'est une proportion insignifiante par rapport à la présentation et encore, devons-nous ajouter que le plus grand nombre des rejets n'étaient dus qu'à des irrégularités de forme ». Compte-rendu donné à l'Assemblée générale des actionnaires 1901.

le banquier sur la somme qu'il avance au négociant qui vient lui présenter un effet de commerce.

L'intérêt que retiendra le banquier, le tant pour cent qu'il réclamera aux emprunteurs, constituera le taux de l'escompte, et les fluctuations de cet intérêt, de ce tant pour cent, constitueront les variations du taux de l'escompte.

PLAN

Première partie. — Nous avons consacré la première partie de cette étude à la recherche des causes théoriques qui affectent le taux de l'Escompte et produisent ces Variations incessantes de Hausse et de Baisse qu'on remarque sur le marché.

Dans notre Premier Chapitre, nous avons essayé de montrer que l'Escompte est une forme particulière de l'intérêt. Après avoir remarqué que tout capital produit intérêt et que cet intérêt est même la seule raison qui engage les capitalistes à se dessaisir d'une partie de leurs capitaux, nous avons constaté que dans tous les pays, les capitaux se plaçaient invariablement de deux manières, en capitaux fixes et en capitaux circulants ou flottants ; nous avons différencié les uns d'avec les autres, et, après avoir montré que les capitaux fixes se placent de préfé-

rence en achats de biens immobiliers ou d'actions mobilières, nous avons dit que les capitaux flottants se plaçaient en dépôts dans les caisses des banquiers et servaient à l'Escompte. Nons avons alors conclu que l'Escompte était bien véritablement un intérêt, l'intérêt payé aux capitaux circulants, mais que c'était un intérêt d'une forme particulière, ayant avec l'intérêt proprement dit, de nombreuses différences que nous avons tâché de signaler.

Le Second Chapitre de cette première partie a été consacré à l'étude des causes diverses qui amènent ces variations du taux de l'Escompte. La Loi de l'Offre et de la Demande et la quantité de numéraire disponible jetée à un même moment sur le marché, nous ont paru être les principaux agents de ces diverses fluctuations. Après avoir recherché l'influence particulière de chacun de ces deux éléments en temps normal et en temps de crise, nous nous sommes demandé quel rôle l'énorme production actuelle des métaux précieux pouvait jouer dans les diverses Variations de l'Escompte, et quelle pouvait être son influence sur les prix des marchandises et sur le taux de l'Intérêt. Cette question nous ayant paru fort intéressante et assez nouvelle, nous l'avons traitée assez longuement et nous avons été amené à conclure que, si la Production des métaux précieux a eu une influence incontestable et décisive sur le prix des marchandises et sur le loyer des capitaux

fixes, son influence est bien moindre sur le taux de l'Escompte. Celui-ci, à notre avis, est surtout déterminé par la plus ou moins grande quantité de numéraire arrivant à un même moment sur le marché, et il existe une corrélation étroite entre le taux du marché de l'Escompte et le taux du marché des capitaux.

Seconde partie. — Dans la seconde partie de cette étude, intitulée Anatomie du Marché monétaire, nous avons laissé de côté la partie théorique de la question pour aborder la partie pratique; nous avons étudié les organes de ce marché et les fonctions qu'ils remplissent : en d'autres termes, nous nous sommes occupé de rechercher le rôle particulier que jouent dans l'Escompte les grandes Banques privilégiées, les banques privées et les divers agents qu'intéressent ces questions, et cela pour la France, l'Angleterre et l'Allemagne.

Nous avons remarqué qu'il y avait deux marchés différents de l'Escompte, le marché en Banque et le marché libre ; nous avons essayé de signaler les différences qui les singularisent et de montrer le rapport qui existe entre eux. Nous avons remarqué que le Marché Libre ne fait l'Escompte que pour procurer des bénéfices à ses banquiers, et que, si ces bénéfices sont aussi une des raisons pour laquelle les Banques privilégiées consentent à faire l'Escompte,

cet Escompte est surtout employé par elles comme un remède pour sauvegarder leur encaisse métallique et arrêter l'exportation de l'or.

Troisième partie. — Notre troisième partie s'est occupée de la politique d'Escompte pratiquée actuellement par les Banques privilégiées, et nous avons cru devoir consacrer un chapitre à la théorie des changes étrangers, avant d'aborder l'étude de cette question qui, sans cela, ne nous aurait pas paru suffisamment claire. Nous avons montré comment, à l'heure actuelle, les grandes banques privilégiées d'Angleterre, de France et d'Allemagne entendaient leur rôle de gardiennes de l'Encaisse métallique de la Nation, et les moyens qu'elles employaient pour arrêter l'exportation de l'or. Nous avons cité divers procédés qu'on avait proposés pour arriver à ce résultat, procédés autres que la Hausse du taux de l'Escompte ou la Prime de l'Or, et nous avons conclu qu'à notre avis, le meilleur moyen de se rendre le change favorable était encore la politique de la Hausse du taux de l'Escompte.

PREMIÈRE PARTIE

CAUSES ET EFFETS THÉORIQUES DES VARIATIONS DU TAUX DE L'ESCOMPTE

CHAPITRE PREMIER

L'Escompte est une forme particulière de l'Intérêt

Le capital et l'intérêt. — Capital fixe et capital flottant ou circulant. — L'Escompte est une forme particulière de l'intérêt. — Différences entre l'Escompte et l'intérêt proprement dit.

I. LE CAPITAL ET L'INTÉRET.

Nous n'avons pas, dans cette étude, à prendre parti dans la polémique qui dure encore de nos jours et à discuter ici la légitimité ou la non légitimité du capital et de l'intérêt [1] ; nous nous contenterons de constater le fait ; le capital existe et l'intérêt n'est que la rémunération ou plutôt le loyer de ce capital. L'esprit se refuse à concevoir la moindre entreprise sans un capital acquis au préalable, et ce prodigieux essort de l'industrie et du commerce auquel nous assistons de nos jours n'est dû évidemment qu'à

[1] Cette polémique célèbre eut lieu entre 1849 et 1850 dans les colonnes du journal *La Voix du Peuple*, entre Proudhon et Bastiat. Les deux antagonistes accumulèrent un véritable arsenal d'arguments dans lesquels partisans et adversaires n'ont eu qu'à puiser. Les théories anarchistes actuelles nous prouvent malheureusement, en répétant les sophismes de Proudhon, que cette polémique n'est pas prête de s'éteindre.

l'abondance des capitaux accumulés depuis des siècles.

La cause première de l'intérêt est que le capital est approprié. Etant approprié, le capital doit être productif, et M. Vilfred Pareto a-t-il pu dire avec justesse que « demander pourquoi un capital est productif, c'est demander pourquoi un cerisier produit des cerises » [1]. Le capitaliste cède un bien présent pour avoir un bien futur, et il exige pour cela une rémunération le couvrant de ses risques et lui procurant certains avantages en échange de ceux qu'il perd. Ce loyer, cette rémunération, est d'ailleurs la seule raison qui l'engage à se dessaisir de son bien au profit d'un autre et à abandonner à celui-ci les bénéfices qu'il aurait pu retirer s'il avait lui-même exploité son capital.

Cet intérêt, ce loyer rémunérateur, consiste en ce que l'emprunteur du capital donne au capitaliste, à certains intervalles nettement déterminés, une certaine redevance ne dispensant pas l'emprunteur, de restituer le capital au prêteur, à l'expiration de la période pour laquelle le prêt a été consenti. Cette redevance doit être égale au prix des services rendus à l'emprunteur par ce prêt du capital, mais elle doit être aussi sensiblement inférieure au profit de l'employeur.

C'est ce qu'a très bien exprimé M. Paul Leroy-

[1] Vilfredo Pareto, *Cours d'économie politique*. Tome I. N° 423 note

Beaulieu dans son traité d'économie politique, en disant qu'on appelle intérêt « la part réelle du capital pur dans la production, c'est-à-dire la part du capitaliste en dehors de ce qui revient à l'activité et à l'habileté de l'employeur ».

Il faut se garder toutefois de confondre le capital avec la monnaie ; l'écu n'engendre pas l'écu, « *Nummus nummun non parit* », répètent après Proudhon les socialistes révolutionnaires et anarchistes, et de cet axiome, qu'ils interprètent mal, découlent toutes les erreurs de leur système. La monnaie par elle-même n'est capital que parce qu'elle est marchandise ; les pièces d'or et d'argent ne sont capitaux que du moment où elles quittent leur caractère de monnaie pour redevenir métaux précieux. Dans le langage scientifique, on entend par capital tout ce qui est susceptible d'être transformé et de s'échanger plusieurs fois sans périr. Le capital est donc le synonime de valeur. Mais justement parce que les capitaux sont de la valeur, et que la monnaie, indépendamment de son rôle de marchandise, de capital, est surtout et avant tout la commune mesure de toutes les valeurs, on prit l'habitude dans les affaires d'identifier les capitaux à la monnaie. Cette identification se conçoit car, en effet, en pratique, que prête-t-on ? On ne prête plus, ou du moins, on ne prête que fort peu de capital en nature, on prête presque exclusivement de la monnaie. Toutes cho-

ses étant appréciables en argent et la monnaie ayant une puissance d'achat universelle, les capitalistes prêtent cette monnaie grâce à laquelle l'emprunteur ou l'employeur peuvent acquérir tout ce qui leur est nécessaire à la satisfaction de leurs besoins. Cet argent leur servira à obtenir du capital, maisons, usines, ou même des objets de consommation quelconques. L'argent ne sera ici encore qu'un intermédiaire, qu'un instrument d'échange, qui ne sera lui-même capital que jusqu'au moment où l'emprunteur l'aura échangé contre des capitaux en nature. « On dit par métaphore que l'argent est rare, cher ou à bon marché, comme on dit par métaphore manger de l'argent ; il serait plus exact de dire : les capitaux sont rares, chers ou à bon marché » [1].

Aussi a-t-on pu dire que le capital « c'est la partie de la richesse sociale qui se loue sous forme de monnaie » [2]. Donc le capital, sauf les cas exceptionnellement rares où il est prêté en nature, est toujours prêté en monnaie ; quant au loyer que retire le capitaliste de la location de son capital, il est toujours payé en monnaie. Ce loyer du capital, cet intérêt payé au capitaliste, devient à son tour du capital et va chercher à se placer. Suivant les cas, suivant les avantages et les besoins du moment,

[1] Coucelle Seneuil. Op. cit. page 21.
[2] Léon Walras. — *Elément d'économie politique pure*, 19e leçon.

cette monnaie disponible deviendra du capital fixe ou demeurera à l'état de capital circulant ou flottant.

II. CAPITAL FIXE ET CAPITAL FLOTTANT OU CIRCULANT.

Le capital fixe, comme le capital circulant, se prête et s'emprunte en monnaie, mais il existe entre les deux une différence essentielle que nous indique M. Clément Juglar. Cette différence provient de l'usage auquel on destine le produit. « Tout article, quelle que soit sa nature, pendant qu'il se trouve entre les mains de celui qui en fait le trafic, qui le produit ou qui l'achète pour le vendre, est un capital flottant ; aussitôt qu'il passe entre les mains d'une personne qui, au lieu de chercher un profit, n'en retire qu'un intérêt, c'est un capital fixe » [1].

Le capital circulant prêté peut aisément se retirer de l industrie ou du commerce, non pas immédiatement et à n'importe quel moment, mais à un certain délai dont la limite extrême sera déterminée par le temps nécessaire à la fabrication et à la vente du produit. Au fur et à mesure que les produits s'écouleront, l'entrepreneur se libérera vis-à-vis de ses prêteurs, grâce à l'argent fourni par les ventes de marchandises successives ; il empruntera à nouveau

[1] Clément Juglar. — *Des crises commerciales...*, etc , 2e édition, page 122. Paris, Guillaumin, 1889.

d'autres quantités de monnaie nécessaires à la continuation de son exploitation et ces prêts, qui seront représentés par des Lettres de change et des Billets à ordre qu'il négociera par l'Escompte, seront éteints à l'échéance, grâce à la vente des marchandises qu'ils auront contribué à créer. Ce capital circulant ainsi prêté ne peut servir qu'à l'achat des matières premières ou aux paiements journaliers ; il est prêté pour être immédiatement consommé. A part ce capital circulant, à part ces objets immédiatement consommables, l'entrepreneur a besoin d'objets qui servent plus d'une fois à la production, et qui, de ce fait, sont immobilisés ; nous entendons par là les usines, les maisons, les machines et instruments de travail quelconques. Ce sera le capital fixe. Ce capital fixe, ou bien le capitaliste le prêtera en nature et le louera à un certain *taux de revenu*, où il prêtera de la monnaie qui sera employée à l'achat de ces capitaux. Le loyer de cette monnaie sera fixé alors à un certain *taux d'intérêt*.

Ici l'entrepreneur sera obligé d'emprunter pour de longues années et en se dessaisissant de son bien, le prêteur devra se contenter d'un intérêt ; c'est qu'en effet, à l'inverse du capital circulant ; le retrait de ce capital fixé est fort difficile. Il ne pourra s'opérer que de deux façons : 1° en vendant le fond d'industrie ou de Commerce, ce qui se fera toujours avec perte, car autant les acquéreurs sont nombreux pour les pro-

duits bien fabriqués et vendus à un prix raisonnable, autant les acquéreurs sont rares qui veulent s'adonner à un genre d'industrie déterminé ou qui ont l'argent nécessaire à l'acquisition d'un fond industriel. 2°, En prélevant sur la vente des produits une certaine somme en monnaie, destinée à l'amortissement du capital fixe, et représentant la détérioration que doivent forcément éprouver par le temps et l'usure, tous les instruments de production. Il résulte de tout cela que le capital fixe ne peut être prêté qu'à long terme, et, qu'au contraire, le capital flottant ne peut être prêté qu'à court terme.

De cette différence primordiale, tenant à la nature même de ces deux espèces de capitaux, découleront dans la pratique d'autres différences subsidiaires.

1° L'emploi différent de ces capitaux a donné naissance aux diverses institutions qui interviennent entre les capitalistes prêteurs et les entrepreneurs emprunteurs. Si ces derniers veulent du capital fixe, ils s'adressent aux Caisses de *Crédit Foncier*, de *Crédit mobilier*, aux diverses Sociétés financières, et mêmes parfois directement au public, si, au contraire, c'est du capital circulant qu'ils désirent, c'est aux Caisses des *Banques de Dépôt* ou *d'émission* qu'ils devront s'adresser.

2° Les titres de créance représentant ces emplois différents du capital différent eux aussi. Les caisses de Crédit Foncier ou les Sociétés financières de

Crédit mobilier émettent des titres de créances représentés par des hypothèques, des obligations foncières ou industrielles, lesquels titres se vendent aux capitalistes. Les Banques de dépôt et d'émission se servent des dépôts que les capitalistes effectuent dans leurs caisses, pour acheter des effets de Commerce, c'est-à-dire pour faire l'Escompte et payer à leurs déposants un petit intérêt.

3° Le taux du loyer de ces capitaux diffère également. Le taux de l'intérêt, sauf les cas de guerre, varie rarement et très lentement, le taux de l'Escompte, au contraire, est soumis à des variations incessantes.

Nous concluerons donc que l'Escompte est le loyer du capital flottant, de même que l'intérêt est le loyer du capital fixe.

III. L'Escompte est une forme particulière de l'Intérêt

Le capital flottant provient de l'Intérêt payé aux capitalistes pour la location du capital fixe. Cet intérêt, payé en monnaie, cherche un emploi définitif, qu'il n'a pu encore trouver. Au lieu de garder ce capital flottant chez lui, et de le laisser ainsi improductif, le capitaliste aime mieux le porter dans les caisses des banquiers, et le leur confier au moyen des *dépôts* ou des *comptes courants*.

Le banquier, pour attirer ces dépôts chez lui, paie aux déposants un petit intérêt, qui est un stimulant, et les engage à ne garder chez eux que le numéraire strictement indispensable à leurs transactions journalières. Mais ces dépôts ne sont effectués, il ne faut pas l'oublier, qu'en vue d'un placement prochain en capital fixe, aussi, les dépôts gardent-ils leur caractère de remboursabilité immédiate. Pour remédier à cet inconvénient, les banquiers ont institué des degrés dans la remboursabilité des dépôts. Les dépôts sont de trois sortes, a) *à terme fixe*, c'est-à-dire remboursables à partir du jour du dépôt, à 1 an, 2 ans ou 3 ans de date ; b), *à terme prévu mais indéterminé*, c'est-à-dire qu'ils sont remboursables à quinze jours ou un mois après demande ; c), *à vue*, c'est-à-dire remboursables à la première réquisition du déposant. Suivant le genre de dépôt qu'effectue le déposant, celui-ci touchera comme loyer de son capital ainsi prêté aux banquiers, un tant pour cent plus ou moins élevé. De 2 et même 3 % que les banquiers peuvent consentir à prêter pour les dépôts à long terme, le taux de l'intérêt descendra à 0 1/2 % ou même à 0 1/4 % pour les dépôts remboursables à vue ; parfois même aucun intérêt ne sera payé, mais c'est là l'exception.

Ces dépôts à vue ne sont le plus souvent que l'accessoire du compte-courant. En Angleterre, où l'usage des chèques a acquis un énorme développe-

ment, les commerçants et même les particuliers font remplir au banquier le rôle de caissier, en le chargeant de payer pour eux tous leurs achats. Le banquier ne voulant pas prêter à découvert et s'engager sans garantie, oblige ses clients à déposer chez lui la somme d'argent nécessaire aux divers paiements qu'il aura à effectuer pour leur compte. Les banquiers ouvrent alors un compte-courant et remplissent l'office de comptables pour celui qui bénéficie de ce privilège. Cette fonction de comptable, les banquiers la remplissent gratuitement, et en revanche ne donnent aucun intérêt pour les fonds qui leur sont confiés. Donc, c'est l'argent de ses clients que le banquier *fait travailler* pour son profit personnel, pour son propre bénéfice.

« L'argent des affaires, a dit M. G. Clare [1], c'est l'argent des autres », et rien n'est plus exact, puisque les banquiers, sauf de rares exceptions, n'emploient jamais leurs capitaux, car, d'un côté, le capital social de la Banque est, avec la réserve, la garantie qu'ont les déposants d'être un jour remboursés, et de l'autre, l'emploi de cet argent qui ne leur appartient pas, est le seul moyen qui permette, grâce à la concurrence entre les banquiers, de donner aux capitalistes pour leur capital flottant l'intérêt

[1] G. Clare. *Le marché monétaire anglais et la clef des changes*, traduit de l'anglais par M. Gérard Giraud, page 221. — Lecène Oudin et C^ie^, Paris, 1894.

le plus élevé, tout en permettant aux emprunteurs d'emprunter par l'escompte au taux le plus bas.

Aussi, voyons-nous que le taux de l'escompte est en général peu élevé. En France, le taux officiel, depuis 1890, a été en moyenne de 2,20 °/₀, et en Angleterre, de 2,90 °/₀. Le taux du marché libre a été plus bas encore. Il a atteint son minimum en Angleterre en 1895 à 0,80 °/₀. Ce n'est pas par l'élévation du taux de l'escompte que le banquier fera des bénéfices considérables, c'est par le grand nombre d'opérations qu'il effectuera, nous voyons journellement des banques distribuer de superbes bénéfices à leurs actionnaires tout en maintenant leurs taux d'escompte à un extrême bon marché [1]. Une banque, par exemple, a en dépôt 10 ou 15 fois le montant de son capital ; ce capital, par conséquent, recevra comme dividende 10 ou 15 °/₀, alors même que les dépôts ne rapporteraient que 1 °/₀ de net. Donc le bénéfice des Banquiers sera d'autant plus élevé : — (a). Que le chiffre des dépôts qu'il peut employer à l'escompte est considérable par rapport au capital de la banque. — (b). Que la différence est grande entre l'intérêt qu'il paye aux déposants et celui qu'il fait payer aux emprunteurs.

[1] Nous voyons qu'à Londres, pendant cette même année de 1895, où l'escompte hors banque était si bas, les grandes banques de dépôt ont payé des dividendes magnifiques à leurs actionnaires. La London and Comiti a distribué le 20 °/₀, la London and Westminster 10 °/₀. la London Joint Stock banck 9 °/₀, et la National Provincial 17 °/₀.

Cet intérêt payé aux déposants devra forcément se trouver inférieur au taux de l'Escompte, sans quoi le banquier serait en perte.

Le taux de l'Escompte comprendra à son tour trois parties : l'intérêt proprement dit du capital que prête le banquier, l'Escompte ; un droit de commission ; un droit de change.

1° L'escompte proprement dit comprend, comme le loyer du capital fixe, deux éléments : la prime d'assurance destinée à couvrir les risques de non remboursement que l'emprunteur fait courir au prêteur, et le loyer du capital prêté.

Dans l'escompte, l'année se divise en 360 jours au lieu de 365 et on le compte toujours en dehors[1], à seule fin de simplifier les calculs.

[1] Compter l'Escompte en dehors, veut dire que l'intérêt est calculé, non pas sur la somme que représente l'achat de la lettre de change par le banquier, la somme avancée en réalité, mais sur celle qui est portée sur le billet. Cet Escompte calculé par 360 jours et ce compte en dehors ont pour effet d'élever légèrement le taux réel de l'Escompte. Cet effet ne peut plus donner lieu à aucune critique depuis la loi du 12 janvier 1886. Avant cette loi, une loi, du 9 juin 1851, permettait à la Banque de France d'élever son Escompte au-dessus de 6 o/o, taux considéré alors comme le maximum légal, et la discussion consistait à savoir si cette loi était particulière à la Banque de France ou si, au contraire, elle s'étendait à toutes les autres Banques. En pratique, cette discussion avait peu d'importance, car la jurisprudence admettait au profit de l'Escompteur et en sus de l'Escompte, un droit de commission variable fixé pour le banquier lui-même, pourvu que cette commission répondit à un service rendu, qu'elle ne fut pas excessive et ne dissimulat pas un prêt usuraire. (En ce sens Troplong, *Du Prêt*, n° 382. — Thaller, *Du privilège d'émission de la Banque*

2° Un droit de commission essentiellement variable, fixé par l'Escompteur lui-même et représentant la rémunération de ses services.

3° Un droit de change. Ce droit est particulier et consiste en une certaine rémunération que les banquiers peuvent se faire payer, lorsqu'ils échangent des effets payables dans une ville autre que la leur et surtout à l'étranger [1].

Le droit de commission et le droit de change sont peu employés par les banquiers, ils sont exceptionnels et bien éloignés de leur fournir les bénéfices que l'Escompte leur procure ; en dernière analyse, nous conclurons des développements qui précèdent que l'Escompte est bien, en réalité, l'intérêt de cette partie particulière du capital appelée capital flottant. C'est grâce à l'Escompte, que le banquier est parvenu à rendre productif un capital, qui, d'après sa nature, paraîtrait au contraire, essentiellement im-

de France. Arrêts de la *Cour de Bordeaux*, du 21 juillet 1842 et de la Cour de Cassation, du 2 *Décembre 1873.* Jugement du *Tribunal de Commerce de Marseille* en 1882.) Depuis 1886, la controverse n'a plus aucune raison d'être, car cette loi a rendu libre la fixation du taux de l'intérêt en matière commerciale. Lyon-Caen et Renault. *Traité de Droit Commercial*, 2e édition, tome IV, nos 702 et suivants.

[1] Ce droit est réclamé, lorsqu'une remise en compte-courant a lieu de place en place, et il représente l'indemnité des frais de déplacement et de transport du numéraire. Sa légitimité est établie par l'article 281 du C. de commerce et son quantum est déterminé à l'étranger par un cours spécial, ainsi qu'en France par les tarifs des maisons de Banque. — Lyon-Caen et Renault, op. cit., tome IV, nos 1395 et suivants.

productif ; nous allons indiquer rapidement la différence qui existe entre l'escompte et l'intérêt du capital.

IV. Différences entre l'Escompte et l'Intérêt

I• Le prix des capitaux fixes, et par suite l'intérêt de ces capitaux, est en général garanti [1] par des sûretés immobilières ou mobilières, suivant que le capitaliste prête son capital pour un emploi foncier ou mobilier. Ces sûretés ont donc un caractère réel et exclusivement réel, qu'elles se nomment hypothèques, actions ou obligations. Le prêt des capitaux circulants quoiqu'on en ait pu dire, ne nous paraît pas reposer exclusivement sur le côté réel de l'opération de l'Escompte. Certains auteurs, la majorité des économistes actuels, ne veulent voir dans l'opération de l'Escompte que le côté réel. M. Nitti, entre autres, nous dit : « la lettre de change n'est pas une obligation personnelle, mais une obligation réelle. C'est à tort que la plupart des auteurs voient dans l'Escompte un crédit personnel. Lorsque l'Escompte commercial n'a pas une marchandise pour garantie, il a, du moins, toujours à sa base, une opération

[1] Supra p. 43.

commerciale en cours »[1]. Sans dénier à l'Escompte ce caractère réel incontestable, qui nous est fourni par l'opération commerciale dont parle M. Nitti, et sans laquelle nous retomberions dans le papier de complaisance, [2] nous croyons toutefois, qu'à cet élément réel vient s'ajouter un élément personnel, qui contribue à l'opération de l'Escompte, avec autant de pouvoir que le premier ; les deux caractères, loin de s'exclure et de se contredire, nous paraissent, au contraire, s'accorder parfaitement et se compléter l'un l'autre.

Si M. Nitti, dans ce passage que nous venons de citer, refuse à l'Escompte ce caractère personnel que nous lui reconnaissons, c'est nous, paraît-il, à la suite d'une confusion ou plutôt à la suite d'une assimilation trop complète de la lettre de change à l'opération de l'Escompte. Il nous paraît qu'il y a entre eux deux un rapport de cause à effet.

La lettre de change, pour nous, a, en effet, un caractère exclusivement réel. Elle ne peut être créée qu'à la suite d'une opération commerciale effective ; mais de ce que la lettre de change possède ce caractère et seulement celui-là, s'en suit-il forcément que l'Escompte, qui n'est cependant

[1] Francesco S. Nitti. — Art. *Essais sur les Variations du taux de l'Escompte*. — *Revue d'Economie politique*, mai 1898, tome XII, page 371.

[2] Nous avons admis d'ailleurs cette théorie du côté réel de l'Escompte dans l'introduction de cette étude. — Page 29.

qu'une résultante de la lettre de change, ne possède lui aussi que ce seul et unique caractère ? C'est grâce à la lettre de change que l'Escompte est né ; mais si le banquier accepte, comme garantie du prêt qu'il consent à son emprunteur, une lettre de change, c'est, qu'en plus de l'opération commerciale, et derrière l'opération, se trouvent les personnes du tireur et du tiré. Plusieurs observations paraissent confirmer notre dire.

1° Nous trouvons une première confirmation dans ce fait que les grandes banques de crédit, comme en France le Crédit Lyonnais ou le Comptoir d'Escompte, sont obligées d'établir des succursales dans les villes les plus importantes. Si ces succursales sont établies pour augmenter le nombre de leurs affaires, elles le sont également, pour que la banque soit plus à même de juger les garanties de crédit qu'offrent leurs divers clients et diminuer ainsi, par des renseignements plus exacts sur la solvabilité des personnes, les risques de non paiement.

2° La Banque de France, et la troisième signature qu'elle exige pour l'Escompte de ses billets de commerce, nous fournit une seconde preuve. Si le caractère réel de la lettre de change suffisait, la seconde, et à plus forte raison la troisième signature n'auraient aucune raison d'être ; les faits cependant, nous prouvent que malgré cette obligation, un certain nombre d'effets de commerce retournent à l'échéance impayés à la Banque.

3° Si, en temps ordinaire, et surtout lorsque l'argent afflue sur le marché, le taux de l'Escompte est très bas, en temps de crise, au contraire, les banquiers, rendus prudents, prêtent fort peu ou même pas du tout. Dans tous les cas, ils ne prêtent que très chers, et seulement aux personnes dans lesquelles ils peuvent avoir une confiance absolue.

4° L'obligation solidaire de tous les signataires d'une lettre de change, nous fournit une autre preuve. Si l'opération réelle suffisait à elle seule pour l'Escompte, les créanciers ne devraient avoir pour garantie que les résultats de cette opération, et le débiteur ne devrait être tenu de sa dette que pour le montant de l'opération commerciale, dont la lettre de change est le titre. Mais il n'en est pas ainsi, le côté personnel de cet instrument de crédit qu'on appelle l'Escompte est tenu dans cette opération pour plus important peut-être que le côté réel, puisque, non seulement le débiteur est personnellement tenu sur tous ses biens si à l'échéance il ne paye pas, mais encore, tous les signataires d'une lettre de change, tous ceux qui se la sont appropriée par l'endos, sont tenus personnellement et solidairement de son paiement intégral.

5° Enfin, et comme dernière preuve, si l'on veut toutefois admettre l'opinion des hommes de métier, et en laissant la théorie de côté, regarder ce qui se passe dans la pratique, nous dirons que, nous nous

sommes renseignés sur ce sujet auprès de plusieurs banquiers de notre ville, et que, tous ont été aussi affirmatifs que catégoriques. Dans l'Escompte, ils regardent évidemment l'opération commerciale, ils se rendent d'abord compte que l'effet qui leur est présenté n'est pas un simple papier de complaisance, mais, ils regardent surtout et avant tout la solvabilité du tireur et la solvabilité du tiré, s'ils le connaissent Si la solvabilité du tireur leur paraît incontestable, si d'après le terme même employé dans la Banque, la signature de l'emprunteur vaut de l'or, le banquier prêtera et ne prêtera pas très cher ; si le banquier ne connaît pas l'emprunteur ou le croit d'une solvabilité douteuse, il ne lui prêtera pas, ou lui prêtera à un taux d'Escompte très élevé.

Si l'Escompte avait un caractère purement réel, on ne comprendrait pas ce choix entre les emprunteurs et cette différence de taux que font constamment les banques privées entre leurs divers clients, parfois à une minute d'intervalle.

Pour nous donc, l'Escompte a un élément personnel, que n'a pas, il est vrai, la lettre de change, et ce caractère personnel, particulier à l'Escompte, est, bien plus encore que le caractère réel de la lettre de change, le stimulant permettant aux banquiers de prêter l'argent de leurs dépôts.

II. La deuxième différence que nous trouvons entre l'Intérêt et l'Escompte consiste en ce que le pre-

mier est payé annuellement, semestriellement ou trimestriellement suivant les cas, mais toujours à des dates nettement déterminées, et fixées au préalable au moment ou le prêt est conclu, tandis que l'Escompte est payé à l'avance par l'emprunteur.

III. En dernier lieu, l'intérêt n'est payé qu'après que l'emprunteur a pu faire usage de la somme prêtée et en retirer un bénéfice ; l'Escompte, au contraire, est retenu sur la somme prêtée et au moment où le commerçant présentant son effet au banquier, celui-ci le lui achète.

Nous avons vu que l'Escompte était compté par 360 jours, et expliqué qu'il était payé en dehors. Un exemple pour fixer les idées. Un commerçant présente à l'Escompte un effet de 1000 fr. payable dans trois mois. Le banquier le lui escompte à 3 o/o. Le commerçant recevra 992 fr. 50.

L'Escompte est donc véritablement un intérêt d'une forme particulière, malgré les remarquables différences qui le séparent de l'Intérêt proprement dit. Comme le taux de l'intérêt, le taux de l'Escompte, sous l'impulsion de causes diverses, varie constamment ; c'est de l'étude de ces variations et des causes qui les déterminent que nous allons maintenant nous occuper.

CHAPITRE II

Causes et effets des variations du taux de l'Escompte.

De la loi de l'Offre et de la Demande ; de l'Offre, de la Demande. — De l'Influence particulière des Crises sur les Variations du taux de l'Escompte, les crises, la périodicité des crises. — Influence de la plus ou moins grande production mondiale des métaux précieux sur le prix des marchandises, le taux de l'Intérêt et le taux de l'Escompte. — Rapport du marché de l'Escompte et du marché des capitaux.

I. DE LA LOI DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE

La fixation du taux de l'Escompte n'a et ne peut avoir aucun caractère arbitraire, le taux de l'Escompte n'étant autre chose, en définitive, que le prix du loyer des capitaux avancés par les Banques aux commerçants, en échange d'effets de commerce. La monnaie est une marchandise, et, de toutes les marchandises, c'est la plus importante, [1]

[1] La monnaie est devenue indispensable à la vie journalière de chacun de nous. Si, à notre époque actuelle, grâce au Claring-House et aux Chambres de compensations, on peut concevoir certains échanges où le numéraire peut ne pas intervenir, l'on ne peut concevoir la disparition totale de ce numéraire et prétendre qu'un jour reviendra où les métaux précieux seront réduits à leur seule qualité de marchandises. Chacun a besoin de monnaie pour ses transactions journalières, pour les petits paiements que l'on fait journellement et pour lesquels le système des compensations est irréalisable.

puisque c'est la mesure commune qui sert de base à l'évaluation de toutes les valeurs ; aussi disons-nous avec M. G. Clare, que « de toutes les choses qui s'achètent et se vendent sur la place, il serait impossible d'en trouver une dont le prix soit sujet à des variations plus importantes et plus soudaines, et obéisse à des influences plus multiples et plus compliquées que le prix des capitaux disponibles ou de l'argent du marché. De jour en jour, et quelquefois d'heure en heure, ce prix se modifie et ses oscillations sont aussi remarquables par leur amplitude que par leur rapidité. Aujourd'hui, par exemple, la retenue normale opérée par l'Escompte sur un effet à trois mois de 20.000 francs, peut être 100 francs ; d'ici à un mois, cette retenue peut avoir baissé de 40 °/₀ (à 60 francs), ou s'être élevée de 100 °/₀ (à 200 francs) [1].

Donc l'Escompte, au même titre que le prix de toutes les marchandises, est soumis aux variations qui dépendent de l'équation qui existe entre l'offre et la demande des produits sur lesquels reposent la transaction. Par suite, le taux de l'Escompte dépend « de la proportion existante entre les capitaux flottants que les prêteurs tiennent disponibles pour un usage immédiat, et les sommes dont les emprunteurs

[1] M. G. Clare. *Le marché monétaire anglais et la clef des changes*, p. 219.

ayant de bonnes garanties à offrir se trouvent avoir momentanément besoin »[1].

Selon l'abondance de ces capitaux flottants ou selon leur rareté, selon le nombre plus ou moins considérable de demandes, le loyer de ces capitaux et le prix de la rémunération du banquier s'abaisseront ou s'élèveront.

D'autres éléments influent sur cette détermination du taux de l'Escompte, nous les rechercherons plus tard, mais aucun parmi eux ne possède sur cette détermination une action ayant un caractère de généralité pareil à celui que nous allons trouver dans cette concurrence qui existe, entre l'offre et la demande des capitaux disponibles.

I. L'OFFRE. — L'offre des capitaux disponibles est donc déterminée par la quantité de capital flottant se trouvant à un moment donné dans les caisses des banquiers, et susceptible d'être utilisé pour un besoin immédiat. Tous les éléments qui constituent cet offre des capitaux disponibles sont des éléments de baisse.

C'est en grand nombre que les capitaux se portent dans les banques, attirés par la puissante attraction qu'exerce sur eux le loyer qui leur est payé. Aussi voyons-nous que dans les sociétés de crédit, surtout

[1] G. Clare, op. cit. p. 220.

dans les grandes banques de dépôts, comme le Crédit Lyonnais ou le Comptoir d'Escompte, les disponibles, loin de manquer aux banquiers, sont, au contraire, en grand nombre dans leurs caisses.

TABLEAU des Dépôts et Comptes-Courants dans les quatre grandes Banques de Crédit français

(EN MILLIONS DE FRANCS)

ANNÉES	Crédit Lyonnais	Société Générale	Comptoir d'Escompte	Crédit Industriel et Commercial	TOTAL GÉNÉRAL
1895	750.8	151.7	304.4	75.4	1.182.3
1896	753.3	171.3	367.5	93.7	1.368.8
1897	929.7	177.4	433.9	95.0	1.636.0
1898	998.1	190.2	462.8	90.7	1.741.8
1899	1.037.4	192.6	478.3	94.5	1.814.8
1900	1.102.8	203.5	486.2	92.6	1.884.4
1901	1.118.9	201.2	498.8	98.9	1.917.8

D'un autre côté, les petites banques privées, ou banques locales, sont très nombreuses, et la concurrence, non-seulement entre ces petites banques, mais aussi entre ces petites banques et les grandes sociétés de crédit est très active. Les unes comme

les autres sont obligées de se contenter d'une rémunération très faible et de payer à leurs clients, pour les dépôts effectués dans leurs caisses, le loyer le plus élevé possible, tout en prêtant ces mêmes capitaux au plus bas prix. Sans cela, les clients des banques privées, déposants ou emprunteurs, les abandonneraient pour s'adresser, de préférence, à de grandes sociétés de crédit où ils trouveraient un traitement plus avantageux.

A cette masse considérable de capitaux disponibles, et à cette concurrence entre les banquiers vient s'ajouter, comme élément de baisse, ce fait particulier que nous avons étudié plus haut, que l'argent prêté par le banquier est l'argent des autres et non pas leur propre capital. Le prix auquel le banquier emprunte étant en général très faible, la rémunération des prêts qu'il consent à son tour, lui procure, tout en étant très faible, elle aussi, un bénéfice suffisant. Donc, pour les banquiers, la limite minima à laquelle ils consentiront, en général, à prêter de l'argent, sera le taux auxquels ils évalueront les risques et les inconvénients du dessaisissement de leurs disponibles. Aussi, de ces divers caractères que nous trouvons dans la concurrence de l'Offre des capitaux, et dans la nature de l'opération elle-même, pouvons-nous conclure, que le taux de l'Escompte peut et doit être toujours relativement peu élevé.

II. De la Demande. — Si l'offre est l'élément général déterminant la baisse du taux de l'Escompte, la demande, au contraire, est, par excellence, l'élément déterminant la Hausse.

Cette demande, avons-nous dit, sera directement déterminée par la quantité de monnaie demandée aux banquiers à un même moment, pour les besoins immédiats des emprunteurs ayant de bonnes garanties à offrir.

Le premier caractère de cette demande est l'intensité du besoin chez l'emprunteur. Plus les capitaux sont recherchés, plus forte est la concurrence entre les emprunteurs, et plus les prêteurs, ayant la certitude de placer leurs disponibles, montrent d'exigence à se dessaisir de ceux-ci. Ils se trouvent en présence d'une situation avantageuse pour eux, et ils veulent en profiter. Cette intensité du besoin de l'emprunteur dans la détermination du taux de l'Escompte est la cause principale de la Hausse de ce taux, car ici, cette intensité a un caractère d'urgence qui lui est propre et qui n'existe pas pour le prêt ordinaire.

Dans le prêt ordinaire, sans nul doute, l'emprunteur a besoin du capital qu'il désire emprunter ; mais ce besoin n'est pas tellement urgent qu'il ne puisse différer son emprunt de quelques jours. On pourra toujours, soit en attendant quelque temps, soit en s'adressant à d'autres capitalistes, trouver des conditions plus avantageuses que les premières déjà

refusées. L'emprunt, en lui-même, n'est jamais d'une nécessité immédiate ; donc, à ce point de vue, il n'y a aucune raison pour que le taux de l'intérêt s'élève.

Il n'en est pas de même de l'Escompte. L'utilité de celui-ci est permanente, et l'emprunteur qui s'adresse au banquier a immédiatement besoin du prêt qu'il réclame. Par l'Escompte, le commerçant ne veut nullement emprunter de l'argent pour faire unplacement plus ou moins productif ; ce qu'il veut, c'est régler ses paiements journaliers, ses échéances habituelles, et acquitter les dettes successives qui sont, en quelque sorte, nécessaires à l'exercice de sa profession.

Les besoins de l'Escompte, de ce fait, sont perpétuels et simultanés ; ce n'est pas un seul individu qui a un besoin immédiat de numéraire, c'est au même moment, tous les jours, tous les commerçants d'une même ville. Les demandes, comme ces besoins, seront continues et simultanées. Si ces demandes augmentent, c'est que cette augmentation sera due à une reprise des affaires, à une activité commerciale ou industrielle croissante qui, en augmentant les transactions journalières, aura pour effet d'augmenter d'autant le nombre et la circulation des effets de commerce. Ces demandes, à leur tour, seront générales et simultanées, et cela non pas dans une seule place, mais dans toute une région, dans tout un pays, parfois même dans l'univers entier.

D'autre part, cette reprise générale des affaires indique une utilisation de plus en plus grande des capitaux disponibles et un transfert de plus en plus considérable des capitaux flottants en capitaux fixes ; aussi, arriverons-nous à cette conclusion, que c'est justement au moment où les demandes de crédit seront les plus nombreuses, que les capitaux disponibles pour l'Escompte deviendront plus rares dans les caisses des banquiers, d'où une élévation du taux de l'Escompte.

En plus de cette intensité du besoin, ce qui déterminera encore cette demande de capitaux, ce sera, d'une part, la concurrence des emprunteurs et des prêteurs, et, d'autre part, la perspective de gain pour les emprunteurs.

1° Il est évident, que plus les demandes d'emprunt sont nombreuses, par rapport au petit nombre de prêteurs et à la quantité de monnaie plus ou moins considérable que ceux-ci peuvent prêter, et plus le taux d'Escompte sera élevé, les banquiers, comme tous les commerçants, cherchant à profiter de cette affluence considérable de demandes et à faire payer leur marchandise, la monnaie, le plus cher possible.

2e Et si les emprunteurs se pressent ainsi en masse devant les caisses des Banquiers, c'est qu'ils espèrent réaliser des bénéfices considérables en profitant de cette reprise des affaires ; c'est qu'ils craignent que

cette reprise ne cesse, et qu'une attente de quelques jours encore ne fasse rapidement diminuer les gains espérés. La demande, contrairement à l'offre, est donc l'élément de hausse par excellence.

II. De l'influence particulière des crises sur le taux de l'Escompte

Cette Loi de l'Offre et de la Demande est donc la cause première des fluctuations du taux de l'Escompte, et suivant que le rapport entre ces deux éléments augmente ou diminue, le taux de l'Escompte, pareil à une balance sensible, oscille du côté de la Hausse ou du côté de la Baisse. En temps ordinaire, ces diverses fluctuations de l'Escompte, n'ont pas grande importance et durent peu, mais en temps de crise, alors que la Demande augmente d'une façon prodigieuse pendant que l'Offre diminue, le taux de l'Escompte hausse d'une manière exceptionnelle, et persiste dans cet état, jusqu'au moment où la crise est achevée.

En effet, la principale utilité des titres de crédit, billets de banque ou de commerce, chèques ou lettres de change, n'est pas de transformer le numéraire inactif et stérile des encaisses en capital agissant et productif, c'est de s'ajouter à la masse du numéraire circulant, de suppléer à ses insuffisances, de fournir sans retard, des moyens d'échanges supplémentaires

réclamés par des opérations de plus en plus nombreuses, en un mot, de mettre en mouvement des masses de plus en plus grandes de richesses. La circulation de papier, d'effets de commerce, présentés journellement à l'Escompte, suit pas à pas le progrès des affaires, elle est plus facilement extensible que la circulation métallique, et en ce sens plus pratique ; aussi voyons-nous qu'aussitôt conclues, les nouvelles transactions sont représentées par des nouveaux titres et que le fonds de roulement de la masse des commerçants s'accroît, en même temps qu'augmentent et se multiplient ses opérations. Mais si cette circulation essentiellement fiduciaire a des avantages, elle a aussi ses inconvénients.

Basée exclusivement sur le Crédit, les effets multipliés à volonté de cette circulation sont cependant payables en espèces métalliques, et la promesse qu'ils contiennent doit être un jour ou l'autre exécutée, c'est-à-dire payée, soit par voie de compensation, soit en numéraire. Il arrive cependant que la somme de ce numéraire, indispensable au règlement du solde, soit supérieure à la totalité des encaisses métalliques dont on peut encore disposer, et que ce règlement ne puisse être retardé plus longtemps. Dans ce cas, et aussitôt que l'équilibre est rompu entre les dettes immédiatement exigibles et les capitaux immédiatement disponibles, le fonctionnement

de cette circulation exclusivement fiduciaire s'arrête ; le crédit est paralysé ; les titres et effets de commerce perdent leur pouvoir d'échange ; la monnaie, seule, l'or principalement, conserve sa puissance libératoire ; on s'arrache l'or, et le prix auquel on peut l'acheter ou le louer augmente rapidement ; enfin, non seulement le taux de l'Escompte s'élève dans des proportions prodigieuses, mais même à ce taux, les banquiers ne consentent que difficilement à prêter. Très pénible à obtenir, pour les maisons les plus solides et les plus réputées, l'Escompte devient de toute impossibilité pour les maisons menacées. Le papier des commerçants, comme celui des banquiers d'ailleurs, ne circule plus ; à tous on demande de se libérer, non en papiers de commerce, mais en or. C'est alors qu'éclate la crise, entraînant après elle la faillite et la ruine.

I. Les Crises. — Comment cet équilibre s'est-il rompu? D'où vient cette différence entre le solde payable en numéraire et le numéraire disponible ? Est-ce à la suite d'une augmentation par trop considérable de ce solde ? ou bien à la suite d'une réduction trop forte de ce numéraire disponible ? Tous deux y contribuent. Toujours, au moment des crises, il y a diminution des disponibilités métalliques, car on constate toujours, à ce moment-là, que les changes sont défavorables, ce qui est un signe certain qu'une certaine quantité de métal précieux a été exportée. D'un

autre côté, les moyens de compensation avec l'étranger sont devenus insuffisants ; le pays doit beaucoup plus qu'il ne lui est dû, et il doit régler le solde existant avec la seule monnaie admise comme règlement des comptes internationaux, l'or. Ici encore, le change défavorable et l'exportation de l'or sont des signes certains de cet état de chose. C'est donc cette demande excessive, venue surtout de l'étranger, qui amène la crise. Mais pourquoi faut-il exporter de l'or ? Nous laissons la parole à M. Clément-Juglar [1] pour répondre à cette question ; personne, à notre avis, ne l'ayant mieux expliquée.

« Trois états sont toujours à considérer pour une nation : la période prospère, la période de crise, et la période de liquidation. [2] » La période prospère se signale par un grand mouvement d'affaires et par une progression pour ainsi dire continue de la Hausse des prix. Le principal moteur de cette hausse est le crédit. « Qu'est-ce que le crédit ? le simple pouvoir d'acheter contre une promesse de payer. Mais alors, dans quelle limite pourra-t-on en user ? Tous ceux qui ont du crédit pourront acheter. Cette puissance d'achat contre une simple promesse augmentera la demande des produits, et, par conséquent, il s'ensuivra une hausse des prix, qui, por-

[1] *Des Crises Commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*. 2e édition, Paris, Guillaumin.
[2] *Ibid.*, p. 17.

tant d'abord sur quelques produits, ne tardera pas à s'étendre et à se généraliser..... L'espoir de réaliser un profit par les achats à crédit, en précipitant de nouvelles couches d'acheteurs dans la même voie, accroîtra encore la rapidité de la hausse, d'autant plus que le crédit augmente avec l'élévation des prix. » [1]

Mais arrive un moment, où la production devient trop considérable par rapport à la consommation ; la hausse des prix alors s'arrête. « Le mouvement des échanges, jusqu'ici très rapide, très avantageux, tout à coup arrêté, ceux qui espéraient vendre, et surtout les derniers acheteurs, ne savent plus que faire de leurs marchandises ; ni au dedans, ni au dehors on ne peut les placer, et cependant il faut faire face aux échéances. On se précipite sur les Banques pour obtenir de nouveaux moyens de crédit, pour proroger les échéances par des renouvellements ;..... pour l'intérieur, on obtient ainsi un sursis, on maintient artificiellement le prix sans affaires nouvelles ; mais, pour l'étranger, il n'en est pas de même. On est acheteur de matières premières qu'il faut payer, et comme les produits fabriqués ne sont plus acceptés au prix où on les tient, après avoir mis en œuvre tous les moyens de crédit, il faut cependant remplacer ces produits pour arriver

[1] *Ibid.*, p. 31.

à la compensation des affaires engagées. Or, il ne reste qu'une marchandise..... qui soit toujours acceptée sur tous les marchés ; ce sont les métaux précieux, l'or et l'argent. On va donc les faire intervenir sur une grande échelle et changer ainsi le rôle qu'ils remplissent habituellement, alors qu'ils ne servent que de solde pour les grandes opérations commerciales, ou pour le comptant. Ce ne sont plus des moyens de crédit que l'on demande aux banques, des billets ou un compte ouvert pour opérer des virements ou des compensations, ce sont des espèces métalliques ou plutôt des lingots pour faire des remises à l'étranger [1]. »

C'est alors qu'arrivent avec la liquidation les faillites ; l'escompte baisse brusquement et peu à peu le pays reprend sa tranquillité. La confiance renaît et avec elle le crédit. L'escompte reprend ses variations habituelles, déterminées par l'offre et la demande ordinaire des capitaux jusqu'au moment où, sollicité par une demande à nouveau trop considérable, le pays retombe dans une nouvelle crise, s'il n'a pas eu la sagesse de la prévoir et de l'enrayer.

II. Périodicité des crises — Ainsi que nous venons de le voir, dès qu'une rupture d'équilibre se produit dans le rapport qui existe entre l'offre et la demande, intervient alors ce que

[1] Clément Juglar. — *Des Crises...*, etc., p. 14 et 15.

l'on appelle la crise. La crise ressemble fortement à une maladie chronique et intermittente, dont le siège serait l'organisme économique. Devant la fréquence de ces crises, devant le caractère périodique de quelques-unes d'entre elles, certains économistes ont essayé de construire toute une théorie générale des crises, et de décrire des lois qu'ils prétendaient immuables et applicables à toutes sans exception. Parmi ces économistes, nous devons citer Stanley Jevons [1] qui inventa la périodicité décennale des crises. D'après lui, tous les dix ans environ, une crise doit se produire et, effectivement, depuis le commencement du siècle jusqu'à son époque, il en comptait neuf : 1815 — 1827 — 1836 — 1839 — 1857 — 1866 — 1873 — 1878 [2].

Il est incontestable que, dans chaque crise, on rencontre certains caractères communs, et qu'en réalité elles ont en effet toutes une même et unique naissance, une rupture d'équilibre arrivant trop brusquement ; mais presqu'aucune n'est immédiatement déterminée par les mêmes causes. C'est surtout après une surproduction de marchandises,

[1] Voir aussi De Laveleye : *Le Marché Monétaire et ses Crises.* — Clément Juglar, op. cit.

[2] Cette périodicité décennale se rattachait d'ailleurs, d'après Jevons, à une périodicité analogue dans les mauvaises récoltes qui avaient elles-mêmes pour causes une périodicité décennale dans les taches du soleil ! En sorte que, dans ce brillant tableau, la question des crises, de leurs causes et de leur développement se ramenait à un problème d'astronomie. — Gide, *Traité Econ. politique*, p. 183, note 1.

surproduction amenée à la suite d'une série de spéculations hasardeuses que ces crises prennent naissance ; la consommation étant de beaucoup dépassée par la production, cet encombrement de marchandises ruine les producteurs en dépréciant leurs produits, d'où, faillites, banqueroutes, kracks formidables (Vienne 1873, Paris 1882, krack Bontoux). Le manque de marchandises, l'engorgement et la disette de capitaux, sont des causes fréquentes de crises ; mais les crises les plus redoutées, et celles qui sont également les plus faciles à écarter étant les mieux connues, sont celles qui proviennent, soit d'une quantité trop considérable, soit d'une disette de numéraire. M. de Laveleye, dans son livre intitulé *le Marché Monétaire et ses Crises*, a voulu voir dans ce phénomène l'unique et seule cause de toutes les crises.

III. — Influence de la plus ou moins grande production mondiale des métaux précieux sur le prix des marchandises, le taux de l'intérêt et le taux de l'escompte.

C'est là, à notre époque, une des questions les plus controversées de savoir, si la plus ou moins grande production mondiale des métaux précieux

est susceptible d'amener une véritable crise et si cette production exerce une influence sur les prix de toutes les marchandises, et par suite sur le taux de l'intérêt et sur celui de l'Escompte.

Les métaux précieux sont, il ne faut pas l'oublier, des marchandises, mais des marchandises spéciales soumises toutefois, comme les marchandises ordinaires, à l'immuable loi de l'Offre et de la Demande. Cependant, alors que la plupart des marchandises sont habituellement consommées dans des délais ordinairement très courts, alors qu'un grand nombre sont détruites dès leur premier usage et que, dans tous les cas, les stocks d'approvisionnement sont en général inférieurs à la production annuelle et ne s'accroissent pas indéfiniment, les métaux précieux, au contraire, se conservent indéfiniment et s'accroissent de même. Grâce à des qualités qui leur sont propres, et surtout à leur résistance contre les agents de destruction chimiques et physiques, le stock d'or et d'argent s'accroît chaque jour, et cela malgré les pertes diverses qu'il subit.

C'est surtout dans le courant du XIX^e^ siècle que la production de l'or a augmenté d'une façon prodigieuse ; aussi peut-on dire que depuis le X^e^ siècle, la puissance d'achat de l'or a diminué de plus de 8/10[1],

[1] M. d'Avenel, dans son ouvrage intitulé *Histoire des Prix*, indique les maxima et minima de la valeur de la monnaie depuis le

en ayant constamment des hausses et des baisses alternatives.

Pendant tout le moyen-âge, le monde était très pauvre en or et en argent ; on admet généralement que la totalité de ces deux métaux formait à peine un milliard de francs. [1] Après Christophe Colomb et la découverte de l'Amérique, en 1492, l'immense quantité d'or et d'argent que le Nouveau-Monde envoyait à l'Ancien amena une dépréciation énorme de ces deux métaux et une hausse des prix très considérable. Les mines de la Nouvelle-Espagne (Mexique) et du Pérou, apportant des métaux précieux en très grand nombre au stock déjà existant et très restreint, amenèrent ce résultat, que la monnaie, entre 1492 et 1588, perdit au moins les 4/5 de sa

moyen-âge jusqu'à notre époque. Nous n'en relevons que les chiffres :

850.....	9
1375.....	3
1500.....	6
1600.....	2 1/2
1750.....	3
1890.....	1

[1] Soetber, dans ses *Materialen sur Erlaüterung und Buntherlung des wirth schaftlichen Edelmetalwerhülstrisse*, 1885.

Jacob. *Historical inquiry into the production and consumption of the precious metals.*, tome II, p. 83 à 86, dit en prenant le prix d'un certain nombre de denrées dans les périodes de 1492 à 1503 et de 1572 à 1588, que l'augmentation de ceux-ci aurait été en France de 470/100.

Ortiz, *Compendio de la Historia de España*, raconte que « la grande quantité d'or qui vint au pouvoir du roi de Castille, le fit tomber au sixième de sa valeur primitive. »

valeur. D'après Soetber, qui est, de tous les spécialistes ayant traité de cette question, le plus exact et le plus documenté, on aurait ajouté dans le courant du XVI^e siècle plus de 7 milliards 1/2 de francs aux 8 ou 900 millions qui constituaient en 1492 la monnaie du monde entier. Dans ce chiffre, le métal le plus répandu n'est pas l'or, mais l'argent.

Dans le courant du *XVII^e siècle*, la production de l'or s'accrut légèrement, celle de l'argent demeura stationnaire. Soetber nous dit que la production totale de l'or fut de 1601 à 1700, de 912.300 kilogrammes, représentant une valeur de 3.142.362.612 francs, et celle de l'argent pendant la même période, fut de 37.234.000 kilogr., représentant une valeur de 8.274.000.000 en chiffres ronds.

Au XVIII^e siècle, la production des deux métaux s'accrut sensiblement. La production totale de 1701 à 1800, fut de 1.900.100 kilog. d'or, représentant une valeur de 6 milliards 545 millions de francs, et celle de l'argent fut de 57,034.900 kilog., représentant en chiffres ronds la somme de 12 milliards 674 millions de francs.

Le XIX^e siècle, lui, se divise au point de vue de la production en 3 périodes, la première allant de 1801 à 1850, la seconde de 1851 à 1875, et la troisième de 1876 à nos jours.

Première période (de 1801 à 1850). — Pendant tout le commencement de cette période, c'est-à dire jusqu'en 1840, époque où furent découvertes les

mines de l'Oural, la moyenne de la production fut à peu près pareille à celle du VXIII[e] siècle, avec cependant une légère baisse entre 1811 et 1830. Dans ces cinq années, en effet, l'extraction de l'or donna un total annuel de 11.445 kilog. représentant une valeur de 39 millions de francs environ, et celle de l'argent 540.770 kilog. représentant une valeur de 120 millions 200 mille francs environ. Mais, à partir de 1840 jusqu'en 1850 la production annuelle s'éleva subitement à 54.759 kilog. pour l'or, représentant une somme de 188.600.000 francs. La production de l'argent augmente également, grâce à la découverte de nouvelles mines en Amérique, et nous trouvons dans cette même période de 1840 à 1850 une moyenne annuelle de 780.415 kilog.

Deuxième période (1851-1875). — En 1850, on découvre de nouveaux et importants gîsements d'or en Australie et dans la Californie ; nous voyons que, de 1851 à 1855, la moyenne de la production s'éleva à 197.388 kilog. par an. Dans les cinq années qui suivirent, de 1856 à 1860, la production aurifère augmenta encore et finit par atteindre annuellement la somme de 201.730 kilog. Mais à partir de 1860 jusqu'en 1875, cette production diminua et ne fut plus, entre 1871 et 1875, que de 173.984 kilog. par an.

Troisième Période (1876-1902). — De 1876 à 1885, nouvelle baisse dans la production de l'or. La moyenne annuelle fut, de 1876 à 1880, d'environ

166.095 kilog., et de 1881 à 1885, elle fut de 153.643 kilog. Entre 1885 et 1895, les mines aurifères de l'Afrique du Sud, qui furent découvertes vers 1885, commencèrent à donner de splendides résultats, aussi voyons-nous la moyenne annuelle se relever et atteindre, en 1895, le chiffre imposant de 299.072 kilog. A cette date, en 1893, l'on découvre, le Klondyke, l'Alaska et le Yukon ; ces mines font immédiatement augmenter la production annuelle de plus d'un tiers. Aussi, nous trouvons en 1896, 306.692 kilog. ; en 1897, 355.212 kilog. ; en 1898, 431.215 kil.; en 1899, 461.305 kil. ; en 1900, 385.910 kilog. ; la moyenne probable de 1901, sera d'environ 375.000 kilog. ; la baisse de la production pendant ces deux dernières années ayant pour cause l'arrêt de l'exploitation des mines aurifères du Transvaaldurant le cours de la dernière guerre anglo-boer.

Pour rendre plus claires les explications que nous venons de donner sur la production mondiale des métaux précieux, nous avons cru devoir ajouter trois tableaux représentant les moyennes annuelles de la production de l'or depuis 1492 jusqu'à 1900.[1]

[1] Tous les renseignements concernant cette importante question, à l'exception de ceux que nous avons puisé dans les divers auteurs que nous citons, nous ont été gracieusement communiqués par M. de Fonille, l'ancien directeur des monnaies et médailles, ou pris par nous dans les rapports annuels qu'adresse chaque année le directeur des monnaies et médailles au ministère des finances. — Il nous a été impossible d'avoir le chiffre exact de la production pour 1901.

PÉRIODE 1493-1850. (Production totale. Moyennes annuelles)

ANNÉES	OR		ARGENT		VALEUR TOTALE en millions de francs
	Poids en kilog.	Valeur millions de francs	Poids en kilog.	Valeur millions de francs	
1492-1520	5.800	20.0	47.000	10.4	30.4
1521-1544	7.160	24.7	90.200	20.0	44.7
1545-1560	8.510	29.3	311.600	69.2	98.5
1561-1580	6.840	23.6	299.500	66.4	90.0
1581-1600	7.380	25.4	418.900	93.1	118.5
1601-1620	8.520	29.3	422.900	94.0	123.3
1621-1640	8.300	28.5	393.600	87.5	116.0
1641-1660	8.770	30.2	366.300	81.4	111.6
1661-1680	9.260	31.9	337.000	74.9	106.8
1681-1700	10.765	37.1	341.900	76.0	113.1
1701-1720	12.820	44.1	355.600	79.0	123.1
1721-1740	19.080	65.7	431.200	95.8	161.5
1741-1760	24.610	84.8	533.145	118.5	203.3
1761-1780	20.705	71.3	652.740	145.1	216.4
1781-1800	17.790	81.3	879.060	195.3	256.6
1801-1810	17.778	61.2	894.150	198.7	259.9
1811-1820	11.445	39.4	540.770	120.2	159.6
1821-1830	14.216	49.0	460.560	102.3	151.3
1831-1840	20.289	70.0	596.450	132.5	202.5
1841-1850	54.759	188.6	780.415	173.4	362.0
Total de 1492 à 1850	4.752.070	16.367.6	149.826.750	33.249.4	49.617.0

PÉRIODE 1851-1875. (Production totale. Moyennes annuelles)

ANNÉES	OR		ARGENT		VALEUR TOTALE en millions de francs
	Poids en kilog.	Valeur en millions	Poids en kilog.	Valeur en millions	
1851-1855	199.388	686.7	886.115	196.9	883.6
1856-1860	201.750	694.9	904.990	201.1	896.0
1861-1865	185.057	637.4	1.101.150	244.7	882.1
1866-1870	195.026	671.7	1.339.085	297.6	969.3
1871-1875	173.904	599.0	1.969.425	437.7	1.036.7
Total de 1851 à 1875	4.775.625	16.448.5	31.003.825	6.890.0	23.338.5
Total général des 383 annnées de 1492 à 1875.....	9.527.695	32.816.1	180.830.575	40.139.4	72.955.5

PÉRIODE 1876-1900 (Productions Annuelles)

ANNÉES	OR		ARGENT		VALEUR TOTALE EN MILLIONS
	Poids en kilog.	Valeur en millions.	Poids en kilog.	Valeur en millions.	
1876	156.028	537.4	2.107.325	468.3	1.005.7
1877	171.446	590.5	1.949.533	439.2	1.023.7
1878	179.188	617.2	2.282.508	507.2	1.124.4
1879	163.669	563.7	2.313.550	514.1	1.077.8
1880	160.140	551.6	2.326.357	517.0	1.068.6
Total de 1876 à 1880	830.477	2.860.4	10.979.273	2.439.8	5.300.2
1881	155.009	533.9	2.457.886	546.2	1.080.1
1882	153.465	548.6	2.639.541	597.7	1.126.3
1883	143.527	494.4	2.773.611	616.3	1.110.7
1884	153.063	527.2	2.537.003	563.8	1.091.0
1885	163.153	562.0	2.849.344	633.2	1.195.2
Total de 1881 à 1885.	768.217	2.646.1	13.307.285	2.957.2	5.603.3
1886	159.735	550.2	2.901.826	644.8	1.195.0
1887	159.150	548.2	2.989.732	664.4	1.212.6
1888	165.803	571.1	3.384.865	752.2	1.323.3
1889	185.803	640.0	3.739.004	831.0	1.471.0
1890	178.821	615.9	3.921.935	871.5	1.487.4
Total de 1886 à 1890.....	849 312	2.925.4	16.937.362	3.762.9	6.689.3
1891	196.577	677.1	4.226.427	948.1	1.625.2
1892	220.653	760.0	4.763.479	1.058.5	1.018.5
1893	236.968	816.2	5.146.695	1.143.7	1.959.9
1894	272.607	939.0	5.121.017	1.137.7	2.076.7
1895	299.072	1.030.1	5.210.942	1.158.0	2.188.1
Total de 1891 à 1895.....	1.225.877	4.222.4	24.468.560	5.446.0	9.668.4
1896	305.692	1.053.0	5.232.021	1.162.7	2.215.7
1897	355.212	1.223.5	4.990.666	1.109.0	2.332.5
1898	431.215	1.485.1	5.389.053	1.187.6	2.672.7
1899	461.305	1.588.6	5.202.309	1.156.1	2.744.7
1900	385.912	1.329.2	5.418.470	1.204.1	2.533.3
Total de 1896 à 1900	1.939.334	6.679.4	26.232.579	5.519.5	12.498.9
Total général (1876-1900)	5.613.217	19.333.7	91.925.029	20.426.4	39.760.1
Total définitif des 408 années écoulées de 1492 à 1900.....	15.140.912	52.149.8	272.755.604	60.565.8	112.715.6

D'après les tableaux qui précèdent, nous voyons que la production mondiale de l'or pendant une période de 358 ans, c'est-à-dire de 1492 à 1850, a été de 4.752.070 kilogs. De 1850 à 1900, dans une période de 50 ans, la production a plus que doublé, puisque nous trouvons un total de 10.388.832 kilogs. Il semblerait donc, d'après ces chiffres, et à première vue, que les prix auraient du hausser de plus des 2/3, pendant cette dernière période. Ce serait là une grave erreur ; s'il n'est pas douteux que, depuis le XV^e^ siècle, les prix des marchandises se sont considérablement élevés, il n'en est pas moins vrai que depuis 1850, au lieu d'assister, comme on pourrait aisément le supposer, à une hausse de ces prix, nous constatons, au contraire, une tendance marquée vers la baisse, avec toutefois des variations diverses. A quoi attribuer ce phénomène ?

Tout d'abord, une remarque nous paraît nécessaire.

L'or, à notre époque, et vu surtout la dépréciation énorme de l'argent, est devenu la monnaie principale, l'on peut presque dire la seule monnaie ; tous les prix sont estimés en or. Le franc lui-même n'est qu'une partie d'un kilogramme d'or, et, de ce fait, il est absolument impossible de chiffrer en francs les diverses valeurs de l'or aux différentes époques, de façon à faire ressortir les variations que subit son pouvoir d'achat. Si le kilogramme d'or diminue, ou

augmente de valeur, notre unité monétaire, le franc, qui n'est qu'une partie de ce kilog d'or diminuera ou augmentera en proportion, et sa puissance d'achat sera augmentée ou diminuée d'autant. Il est donc nécessaire, pour savoir exactement de quelle nature sont ces variations et quelle est leur intensité, de chercher un point de comparaison en dehors de la monnaie.

Au point de vue théorique, ce terme de comparaison n'est pas difficile à trouver, et nous le trouvons effectivement dans le niveau général des prix de *toutes* les autres marchandises, car toutes les variations subies par le métal précieux considéré comme commune mesure des valeurs ont un retentissement nécessaire sur le prix de toutes les autres marchandises. Si le pouvoir d'achat de la monnaie diminue, cette baisse de l'or entraîne une hausse générale et inversement proportionnelle des prix ; au contraire, si le pouvoir d'achat de la monnaie augmente, cette hausse de l'or entraîne une baisse générale et inversement proportionnelle.

Théoriquement, cette idée est facile à concevoir, mais pratiquement, il est très difficile de dégager, d'une manière exacte, les causes de ces divers mouvements de hausse et de baisse des prix. [1]

[1] Pour arriver à un résultat, divers procédés ont été employés. Nous les citerons simplement pour mémoire. En premier lieu, les *Index Numbers*, dont le principal défaut est d'être exclusivement formé de moyennes arithmétiques à la composition desquelles cha-

Les variations dans la valeur des métaux précieux sont une des causes de ces mouvements divers, c'est incontestable, mais ce n'est pas la seule. Nous citerons encore les débouchés nouveaux que l'exploitation des chemins de fer ouvre chaque jour au commerce et à l'industrie, la diminution des frais de transport et de production, l'accélération ou le ralentissement des affaires dues, comme ces dernières années dans le Midi de la France, à la mévente des vins, etc. Toutes ces causes diverses se mêlent, se croisent et s'enchevêtrent en un réseau inextricable dont la résultante est la variation des prix.

Examinons maintenant les faits et tirons de cet examen les conséquences qu'ils réclament.

De 1850 à 1870, nous trouvons une hausse générale des prix, hausse habituellement attribuée à l'immense production des métaux précieux et par suite, à la baisse de l'or [1].

que prix concourt pour sa valeur numérique et sans préoccupation de l'importance relative des marchandises qu'ils représentent. Vient ensuite la méthode des « *Moyennes budgétaires* », suivie et proposée en France par M. de Foville dans divers articles publiés dans l'*Economiste français* de 1874 et détachés d'un mémoire couronné par l'Institut. —Enfin, la méthode de M. Levasseur, expliquée dans son livre « *La Question de l'Or* », méthode qui est basée sur des statistiques douanières.

[1] M. Coquelin, dans un article paru dans le *Journal des Economistes* de 1851 et intitulé : *De la dépréciation de l'or et du système monétaire français ;* M. Léon Faucher, dans un article de la *Revue des Deux Mondes* du 15 août 1852, intitulé : *De la Production et de la Démonétisation de l'or* ; et M. Michel Chevalier, dans divers articles parus également dans la *Revue des Deux Mondes*, les 1er

Nous avons vu, en effet (voir le tableau, p. 77), que l'extraction de l'or, de 1850 à 1870 avait été énorme, et que, dans cette période de vingt ans, on avait doublé le stock monétaire déjà existant ; il est par suite très possible que cette immense masse d'or et d'argent, jetée aussi subitement sur le marché du monde, ait amené avec elle une baisse très considérable de la valeur des métaux précieux, et par suite, une hausse énorme du prix des marchandises.

D'après M. Levasseur [1], le prix du blé en 1858, comparé au prix du blé en 1848 aurait doublé. Le prix des produits naturels, comparés en 1858 au prix de ceux de 1847 aurait augmenté de 67,19 °/₀ ; le prix des objets manufacturés comparés à ceux de 1847 aurait augmenté de 14,94 °/° — etc. En faisant remarquer que la hausse des prix n'était pas uniquement due à la baisse de l'or, M. Levasseur admettait également diverses autres causes, la guerre

et 15 octobre, et le 1er novembre 1857, signalent ce phénomène.

En 1858, M. Levasseur, dans son livre déjà cité sur *la Question de l'Or*, cherche à mesurer l'intensité de ce phénomène et à en dégager les conséquences possibles, qu'elles soient favorables ou défavorables aux particuliers ou aux états.

A la même époque, en Angleterre, E. H. Browne, en 1852 et W. Austin en 1853 annoncent cette dépréciation de l'or. Newmarch et Mac Culloch la mettent en doute, et Stanley Jevons, en 1863, la démontre dans un mémoire intitulé : *A serious fall in the value of gold exertained, and its social effets set forth.* Enfin, M. de Foville, dans le mémoire dont nous avons parlé plus haut, conclut après de laborieuses recherches à une diminution dans le pouvoir d'achat de la monnaie.

[1] Op. cit., p. 194 — 195 — 252 — 253.

pour 20 °/₀, les spéculations malheureuses de 1856, 5 p. °/₀. Enfin, en faisant abstraction de toutes les causes passagères diverses, il arrivait à une moyenne de 25 °/₀, sur laquelle il enlevait 5 °/₀ pour tenir compte des effets du développement de l'industrie et de l'accroissement des consommateurs. Somme toute, d'après lui, l'abondance de l'or déterminait une hausse générale de 20 °/₀ dans les prix et la baisse de la monnaie ressortissait de 16,67 °/₀.

Stanley Jevons estimait que la baisse était supérieure à 9 °/₀, et devait être très voisine de 15 °/₀, si même elle ne dépassait pas ce chiffre.

Enfin, en 1873, M. de Foville constate une hausse de 90 °/₀ pour les aliments d'origine animale, de 30 °/₀ pour les aliments végétaux et de 45 °/₀ sur les boissons indigènes ; mais, en même temps, il constate une baisse de 35 °/₀ sur les produits minéraux, de 50 °/₀ sur les tissus et de 45 °/₀ sur les produits chimiques. Donc, depuis 1858, la hausse s'est maintenue pour les produits naturels. Cette hausse a même augmenté pour quelques-uns d'entre eux, alors qu'au contraire une baisse survenait pour les produits manufacturés. Voici l'explication de ce phénomène, donnée par M. de Foville. D'après lui, la hausse des produits naturels provient de la plus grande rapidité des moyens de transports. Grâce à la création des chemins de fer, des débouchés nouveaux se sont ouverts et ces débouchés se sont

ouverts beaucoup plus vite que ce que la production n'augmentait ; d'où hausse des produits. La baisse des produits manufacturés provient elle aussi de l'ouverture de nouveaux débouchés, mais elle a pour causes, outre celle-ci, la diminution et la rapidité des transports et la diminution des frais d'exploitation, grâce à une suppression d'une grande partie du personnel et à l'emploi des moteurs à vapeur à l'industrie ; la production industrielle s'accroissant plus rapidement que ne s'ouvrent les débouchés, grâce à la rapidité avec laquelle peuvent se fabriquer les objets manufacturés, amène une baisse de ces objets. Après ces explications, M. de Foville constate, avec sa méthode des *Moyennes budgétaires*, que les marchandises ont augmenté de 33 % pendant cette période de 1850 à 1875, alors toutefois que la valeur d'achat de la monnaie n'a baissé que de 25 %, et bien que durant ces 25 ans les quantités d'or extraites aient été un peu plus du double de celles qui existaient précédemment.

A partir de 1875, cette hausse des prix, non-seulement s'arrêta, mais, à part certaines variations sans grande importance, le plus souvent partielles et toujours de peu de durée, nous voyons arriver une baisse lente et progressive. De 1875 à 1887, tous les pays sans exception ont souffert de cette baisse des prix ; les capitaux engagés, non-seulement ne produisaient plus d'intérêt, mais encore disparaissaient

peu à peu, se fondaient pour ainsi dire. Pour enrayer ces désastres, commerçants et industriels restraignaient leurs achats et leurs affaires; ils vendaient à des termes très rapprochés, et, la méfiance régnant partout, l'on assistait à un arrêt du commerce et de l'industrie et même à une marche rétrograde.

En 1885, la France et l'Angleterre instituèrent des commissions d'enquêtes avec le mandat de rechercher les causes de cet arrêt.

Avant cette date, en 1883, M. Goschen, dans l'*Institut of banker*, et en 1885, M. Robert Giffen, dans un article publié dans la *Contemparary Review*, et en 1886 dans un petit opuscule intitulé : *Gold supply the rate of discount and prices*, voulurent voir dans la raréfaction de l'or la cause de cette baisse. L'or avait effectivement à cette époque une production inférieure à celle des années précédentes, puisque nous trouvons en 1870, 195.000 kilogr. et en 1885 seulement 153.643 kilogr.; en outre, les réformes monétaires dans divers états et la substitution de l'étalon or à l'étalon argent absorbaient une grande partie de ce métal. Ce sont là les deux faits principaux sur lesquels M. Goschen et M. Giffen se basaient pour rendre la disette de l'or responsable de la baisse des prix. Tel n'est pas toutefois notre avis.

S'il est exact de dire que l'or, grâce à la diminution de la production, devenant moins offert, est, par

cela même, devenu plus rare, et a vu, par suite, sa puissance d'achat augmenter, il nous paraît que MM. Goschen et Giffen vont trop loin lorsqu'ils le le rendent seul responsable de cette baisse. Si la production de 1875 à 1885 est supérieure à celle de 1850 à 1870, il n'en est pas moins vrai que cette production est encore très forte et de beaucoup supérieure à celle de 1840 à 1850 ; et, s'il est vrai de dire, que l'Offre a diminué, alors cependant que la demande a augmenté, puisque divers pays ont remanié leur système monétaire et sont devenus monométallistes au lieu de bimétallistes qu'ils étaient autrefois, il n'en est pas moins vrai que cette demande n'a pas augmenté autant qu'a bien voulu le dire M. Giffen. Les puissances se sont servies pour le remaniement de leur monnaie d'une partie de l'or nouvellement extrait, le fait est évident, mais elles se sont également servi de l'or ancien ; un grand nombre de nouvelles monnaies ont été frappées avec d'anciennes, démonétisées ou usées. L'Allemagne, par exemple, a utilisé à cet usage ses anciens *reichsmark,* et surtout les pièces de 20 francs françaises, données en paiement de l'indemnité de guerre. [1] Outre ce fait, il ne faut pas oublier que dès cette époque, la circulation fiduciaire, le système des vi-

[1] V. Léon Say. Rapport sur la liquidation et le paiement de l'indemnité de guerre.

rements et des compensations étaient déjà en pleine activité, et que cette circulation devait forcément avoïr pour effet, en restreignant le rôle de la monnaie, de réduire les demandes.

Entre 1888 et 1890, on remarque une légère tendance vers la hausse, due probablement au rendement des mines du Transwaal, mais, dès cette date, et malgré les nouvelles découvertes des gisements aurifères du Klondyke, du Yukon et de l'Alaska, la baisse des prix se fit de nouveau sentir de 1891 à 1897, pour demeurer stationnaire de 1897 à 1900. En 1901, nouvelle baisse très légère, et il nous paraît, au contraire qu'à l'époque actuelle, les prix ont une légère tendance à se relever.

Durant ces dernières années, la production de l'or a augmenté d'un tiers, grâce aux rendements du Transwaal, du Klondyke et de l'Alaska. Il nous paraît intéressant de donner ici la production annuelle de ces divers gisements.

Rendement annuel des Mines du Transvaal (1888 à 1900)

ANNÉES	POIDS DES LINGOTS EN KILOG.	VALEUR TOTALE EN FRANCS
1888	6.473	18.939.100
1889	11.494	33.629.700
1890	15.390	45.028.300
1891	22.463	66.360.700
1892	37.662	110.188.900
1893	45.986	134.541.000
1894	62.958	184.198.400
1895	69.595	203.697.100
1896	70.993	207.650.500
1897	94.387	276.155.334
1898	133.605	390.900.000
1899 (1er janv. au 30 sept.)	121.731	356.156.000
1900 (par le gouver. boer).	12.298	35.971.600

Dans le Klondyke la production annuelle fut :

1897-1898... 60 millions environ
1898-1899... 85 » »
1899-1900... 1 milliard »

Pour le Canada, d'après les renseignements fournis à la monnaie de Paris, par M. Ed. Ingall, chef de la *Division of mineral statistics and mines*, à Ottawa, la production d'or fut :

1898-1899. . . 13.775.420 dollars
1899-1900. . . 21.261.584 » [1]

De nos jours, devant cette énorme production des milieux aurifères, on ne peut plus accuser la rareté de l'or de la baisse des prix, et cependant la puissance d'achat de la monnaie augmente chaque jour. Le fait est facile à constater. Nous voyons que, depuis les cinq ou six dernières années, tous les fonds d'Etat sont en baisse, et que par conséquent l'intérêt de l'argent augmente. Quelques chiffres vont aisément nous le prouver.

TABLEAU comparé de divers fonds d'Etat

DÉCEMBRE 1897	VALEURS	JANVIER 1899	2 JANVIER 1902
103.87	3 °/₀ Français	101.50	100.05
96.1/4	3 °/₀ Italien	94.50	89.40
102.70	4 °/₀ or Russe à Ber[lin]	102	101.25
94.75	3 °/₀ or Russe à Paris	94.1/2	85.50
112.80	Consolidés anglais	110.3/4	93.3/8
97.40	3 °/₀ Prussien	95	90.50
99.25	3 °/₀ Hollandais	96.60	93
103	4 °/₀ Autrichien	102.10	102.40
103.10	4 °/₀ Hongrois	101.90	103

D'après ce tableau, nous constatons que toutes les valeurs étrangères ont baissé, sauf toutefois le

[1] Ce qui fait en francs, en calculant la valeur du dollar au pair, c'est-à-dire à 5.183, une somme pour 1898 de 71.395.001 et pour 1899-1900 de 110.679.789 fr.

4 o/o Autrichien et le 4 o/o Hongrois qui, cependant, au commencement de l'année courante, sont encore en diminution sur l'année 1897.

Examinons nos fonds d'Etat français.

TABLEAU comparé de la baisse des fonds d'Etat français

VALEURS	NOVEMBRE 1897	NOVEMBRE 1898	JANVIER 1899	2 JANVIER 1902	30 OCTOBRE 1902
3 °/o	103.62	102.35	101.50	100.05	99 60
Amortissable	102.25	101	100	99.37 1/2	99.15
3 1/2	106.50	104.50	104	101.65	100.70
2 1/2 Tonkinois	91	89	88	83.35	83.50

Ces tableaux nous montrent que toutes les valeurs sont en baisse, et cependant, les valeurs que nous avons choisies sont des fonds d'Etat, c'est-à-dire des titres considérés généralement comme des valeurs de tout repos, et sur lesquels se portent de préférence le choix des capitalistes et des rentiers. Aucune de ces nations, sauf l'Angleterre, n'a subi de crise politique qui put déterminer une pareille baisse. Si, laissant de côté, les valeurs et les titres, c'est-à-dire le capital fixe, nous nous tournons du côté de l'Escompte, nous verrons que celui-ci augmante à son tour légèrement depuis une dizaine d'années et cela dans tous les pays.

TABLEAU comparé des moyennes annuelles du Taux de l'Escompte des banques d'Etat des divers pays.

	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901
Banque de France	2.66	2.50	2.50	2.20	2.	2.	2.20	3.06	3.23	3.
Banque d'Angleterre	2.54	3.06	2.11	2.	2.48	2.78	3.26	3.75	3.96	3.72
Reichbank	3.20	4.08	2.12	3.15	3.65	3.84	4.28	4.98	5.33	4.10
Banque de Belgique	2.70	2.83	3.	2.60	2.85	3.	3.04	3.91	4.08	3.28
Autriche-Hongrie	4.02	4.24	4.09	4.30	4.09	4.	4.16	5.04	4.37	4.08
Pays-Bas	2.70	3.40	2.58	2.50	3.02	3.14	2.75	3.83	4.25	3.58

Ainsi, les prix des marchandises, le loyer des capitaux, le taux de l'Escompte, tout nous montre qu'à l'heure actuelle, malgré l'énorme production des métaux précieux, les prix ont baissé et baissent encore. Quelles sont donc les raisons de ce phénomène ?

Nous avons déjà indiqué que M. Robert Giffen, et après lui l'école des bi-métallistes, voyaient la raison de cette baisse dans la dépréciation de l'argent et dans la transformation monétaire qu'ont subi divers pays. M. Alphonse Allard, dans la lecture qu'il fit en 1889, à l'Académie des Sciences morales et politiques, d'un petit opuscule intitulé : « *Dépréciation des Richesses* », ne se décidait à admettre, comme causes de cette baisse, que deux

phénomènes possibles : une surproduction de marchandises ou un manque de monnaie. Il disait, dans cet ouvrage, qu'on ne pouvait raisonnablement admettre « que pendant quinze ans, les hommes aient continué à produire, trop de richesses ne leur procurant que pertes et mécomptes ! » et il se basait sur ce raisonnement, pour écarter l'idée de la surproduction. Il admettait, en revanche, l'hypothèse du manque de monnaie en disant : « On a enlevé du plateau métallique de l'Europe tout l'argent, et on n'y a laissé que l'or. Quoi d'étonnant que l'équilibre se soit rompu et que le plateau des marchandises, emporté par son propre poids, ait été précipité dans une baisse fatale ? » Et, ainsi que les bi-métallistes, il concluait en réclamant la réhabilitation de l'argent, convaincu que de cette manière, il y aurait suffisamment de monnaie pour équilibrer les prix des marchandises.

Selon nous, ces raisons données par M. Giffen et M. Allard, ne sont pas absolument exactes. Si la surproduction ou le manque de numéraire peuvent entraîner une baisse des prix, ces deux raisons ne sont pas les seules. Il nous paraît qu'à l'heure actuelle, avec l'immense développement de la circulation fiduciaire, la production de l'or telle qu'elle est doit suffire plus qu'amplement aux besoins de l'humanité. Au premier abord, sans avoir au préalable examiné la question en détails,

il paraîtrait, en envisageant cette quantité énorme de métaux précieux jetés ainsi chaque année à la surface du globe, que les prix devraient hausser et, avec eux, le loyer des capitaux. Si c'est exactement l'inverse qui se produit, c'est qu'il faut que, dès que ces nouveaux capitaux sont extraits, ils trouvent un emploi pour se placer ; en d'autres termes, il faut qu'aussitôt créés, ces capitaux soient employés.

C'est bien là, en effet, le phénomène que nous apercevons. Regardons autour de nous, nous voyons chaque jour de nouvelles industries, de nouvelles inventions que l'on cherche à exploiter ou qui commencent à naître. Chaque année voit augmenter le nombre des débouchés pour le commerce ; constamment l'on crée, l'on invente, l'on renouvelle. C'est dans toutes ces inventions, c'est dans tous les travaux gigantesques créés par l'homme, que passe la majeure partie des nouveaux capitaux mis en circulation. Les moyens de transport coûtent moins cher qu'autrefois et l'on va plus vite ; les primeurs du Midi peuvent se vendre le lendemain à Paris. Enfin, c'est surtout l'industrie qui, grâce à des inventions nouvelles et toujours préférables aux précédentes, se transforme chaque jour davantage et arrive, en substituant presque partout les moteurs mécaniques à la main de l'homme, à fabriquer mieux, plus vite, en plus grande quantité et à bien meilleur marché qu'autrefois. Le coût de production

est diminué ; les industriels, produisant davantage et trouvant, grâce aux nouveaux moyens de locomotion des débouchés faciles pour leurs marchandises, vendent meilleur marché, tout en conservant un bénéfice plus considérable encore qu'autrefois. De plus, les machines actuelles coûtent moins cher qu'auparavant ; mieux organisées et mieux comprises, elles font plus de travail, en réclamant la présence d'un nombre d'ouvriers plus restreint, ce qui permet ainsi de livrer encore à meilleur compte [1].

A notre avis, la question de la production des métaux précieux et de son influence sur les prix, sur le loyer des capitaux et le taux de l'escompte, est encore entière. Toutefois, si, à l'heure actuelle, malgré l'énorme production à laquelle nous assistons, nous nous trouvons en présence d'une baisse

[1] M. René Brice, dans un discours à la Chambre des Députés en date du 12 février 1894 (*Journal Officiel* 1894, p. 205), disait, pour ne prendre qu'un exemple, que le fret de la tonne de blé de New-York au Havre, en 1879, coûtait 36 francs, qu'en 1893, il n'était plus que de 10 francs et que de même le fret de la tonne de blé de Bombay au Havre coûtait, en 1879, 56 francs et qu'elle ne coûte plus en 1893 que 17 fr. 50.

M. de Foville, dans l'*Economiste Français* du 13 mai 1893, signale aussi comme cause de la baisse des prix les nouveaux procédés de fabrication, surtout en ce qui concerne la fonte, l'acier et l'aluminium. Par exemple, les rails d'acier qui, en 1879, valaient 216 francs la tonne, ne valent plus en 1893 que 145 francs, et ont encore baissé de prix à notre époque ; tous les produits chimiques ont baissé de prix et cela sans exception, que ce soit le nitrate de soude ou le sulfate d'ammoniaque qui est tombé, malgré l'énorme accroissement de sa consommation, de 50 à 30 francs ; il en est de même de tous les autres produits dont l'énumération serait trop longue à faire.

des prix, ce phénomène vient de ce fait, que tous les capitaux disponibles sont placés dans l'exploitation des inventions nouvelles, ou dans les applications nouvelles de la science à l'industrie. Grâce à ces remarquables inventions, qui marquent la fin du XIXe siècle, aussitôt qu'il est libre, un capital trouve son emploi. Mais, faut-il conclure de ce fait qu'il en sera toujours ainsi ?

Assurément non, et l'esprit peut prévoir deux hypothèses : 1° Les nouvelles inventions pourront s'arrêter, les savants peuvent ne plus rien inventer, et les capitaux libres, qui trouvent à l'heure actuelle si facilement à se placer dans les nouveaux débouchés qui leur sont ouverts, ne trouveront plus d'emploi. Les anciens capitaux resteront placés, mais la production des métaux précieux étant la même, ces métaux précieux ne pourront plus devenir capitaux fixes et demeureront à l'état de capitaux disponibles. Cette grande quantité de métal précieux non employé déterminera une hausse des prix si considérable, qu'il adviendra un jour, où l'or et l'argent seront tellement dépréciés, que leur extraction coûtera aussi cher, sinon plus cher, que leur valeur elle-même ; on s'arrêtera d'extraire.

2° Les mines aurifères seront épuisées et l'on ne trouvera plus de gîsement nouveau. L'or se trouvant en quantité minime deviendra très rare, et ne sera plus suffisant pour les besoins du monde.

Ces deux hypothèses, si elles paraissent possi-

bles, sont dans tous les cas peu vraisemblables à l'heure actuelle, car d'un côté, rien ne prouve que l'on s'arrêtera d'inventer, bien au contraire, et d'un autre côté, en admettant que l'or fasse défaut, il est très admissible qu'on puisse découvrir un autre métal plus rare que l'or, ayant des qualités aussi parfaites que les siennes, et qui le remplacerait ou le suppléerait. Qui sait également, si un jour ne viendra pas, où la circulation fiduciaire aura pris un tel développement, qu'elle supprimera complètement l'emploi des métaux précieux comme instrument des échanges, comme monnaie. On ne peut, en parlant de l'avenir, qu'errer dans le domaine des suppositions et des hypothèses ; l'histoire des faits nous montre un phénomène indéniable, c'est que, toutes les fois où on a découvert de nouveaux gîsements aurifères et argentifères, et aussitôt que ceux-ci ont été mis en exploitation et ont procuré des rendements considérables, on s'est trouvé en présence d'une baisse de la puissance d'achat des métaux précieux et d'une hausse du prix des marchandises. Nous ne voulons, à l'appui de notre opinion retenir que ce fait, qu'à l'heure actuelle, la puissance d'achat de la monnaie est inférieure de 8/10 à sa puissance d'achat au XV^e^ siècle. Donc, malgré des variations diverses et des baisses successives, mais de peu de durée, la hausse des prix des marchandises s'accroît en même temps qu'augmente la production des métaux précieux.

Aussi, si à partir du dernier quart du XIX^e^ siècle,

nous sommes en présence d'une baisse du prix des marchandises, et cela malgré l'énorme production, la cause en est due pour nous, comme nous l'avons fait remarquer plus haut, aux inventions nouvelles, à l'accroissement de l'Industrie et au développement du commerce. Nous sommes persuadés, que sans ces débouchés nouveaux, sans ces placements successifs et sans ces emplois de capitaux, nous serions au contraire en présence d'une hausse énorme et sans précédent. C'est donc en définitive l'intensité relative de l'offre et de la demande qui fait que la puissance d'achat de la monnaie diminue ou augmente, et il existe par conséquent une corrélation étroite entre la production des métaux précieux, qui représente l'offre, et l'emploi de ceux-ci, qui est représenté par la demande.

Il n'en est plus de même lorsqu'il s'agit du taux de l'Escompte. Celui-ci n'est qu'indirectement influencé par la plus ou moins grande production des métaux précieux, et l'est au contraire, directement, par la plus ou moins grande quantité de numéraire disponible, se trouvant à un même moment sur un même marché. Ici encore, c'est le rapport existant entre l'Offre et la Demande de ce numéraire, qui déterminera une Hausse ou une Baisse ; mais si l'objet, la marchandise offerte ou demandée, est toujours du numéraire de la monnaie, la source où est puisé ce numéraire, n'est plus la même.

Nous avons vu, que les capitaux nouvellement créés étaient réclamés par les nouvelles industries et les inventions nouvelles ; aussi, ces capitaux ne produisent-ils, sur le marché de l'Escompte, qu'une influence détournée. Ils agissent surtout par l'intérêt qu'ils produisent, par le taux du loyer qu'ils rapportent. En dehors des demandes particulières provenant des emplois industriels, les clients les plus importants (on peut même dire les seuls,) de cette production des Métaux Précieux, sont les grandes banques privilégiées. Ces grandes banques accaparent l'or, pour augmenter leur réserve métallique, et pour le lancer peu à peu dans la circulation suivant les besoins du pays, suivant les besoins du Commerce et de l'Industrie. Cette dernière demande des banques, pour la circulation monetaire, est réglée par les besoins de cette circulation. Nous voyons en effet, que lorsque augmentent ou se multiplient les transactions, une plus grande quantité de cet instrument particulier du transport des richesses, la monnaie, est réclamée par les besoins du Commerce, de même qu'est nécessairement réclamé, un plus grand nombre de véhicules quelconque, pour assurer les transports matériels. Plus ces demandes sont nombreuses, et plus est considérable la monnaie en circulation. Les banques servent ici de frein régulateur et empêchent ainsi, en ne jetant que peu à peu sur le marché le métal précieux, d'amener dans le

pays ou l'univers tout entier même, des perturbations trop profondes.

Tous ces capitaux nouvellement créés ont été loués par les entrepreneurs pour de nouvelles entreprises, et pour la location de ces capitaux, ces entrepreneurs paient un intérêt. Cet intérêt devient du capital disponible et cherche, comme tout capital disponible, à se placer à l'Escompte ; aux intérêts des capitaux anciennement placés, vient donc s'ajouter l'intérêt des capitaux nouvellement extraits, et comme tous les intérêts se payent en numéraire, en monnaie, ce nouvel afflux de métal précieux, ajouté à la masse déjà existante des capitaux disponibles, détermine une baisse du taux de l'Escompte. A ce moment-là, il y a trop de numéraire sur le marché, il y a en quelque sorte pléthore de capitaux disponibles. Pour arriver à employer tout cet argent, à ne pas le laisser dormir dans leurs coffres, les banquiers sont obligés d'abaisser le taux de leur Escompte pour tenter les emprunteurs et déterminer une activité plus considérable des affaires. C'est ainsi que nous voyons, en 1852, deux ans après la découverte des mines d'or de l'Australie, le taux d'Escompte de la Banque de France, qui était primitivement à 5 p. %, s'abaisser, au mois de janvier 1852, à 4 p. %, et, le 23 mars de la même année, à 3 p. %. Depuis la création de la Banque, c'était la première fois qu'on voyait le taux de l'Escompte

aussi bas. De même, à la Banque d'Angleterre, l'Escompte, qui depuis 1850 était à 3 p. %, fut successivement abaissé à 2 1/2 p. % le 2 janvier 1852, et à 2 p. % le 22 avril de cette même année. De même, nous voyons qu'en 1896 et 1897, un et deux ans après la découverte des mines de l'Alaska, du Yukon et du Klondyke, le taux de la Banque de France, qui était de 3 1/2 p. % en janvier 1895, fut abaissé à 2 p. % en 1896 et 1897, pour remonter à 3 p. % en 1898, quand l'équilibre se rétablit. Pareillement dans les autres pays, nous trouvons à cette époque des baisses à peu près identiques du taux de l'Escompte. [1]

IV. RAPPORTS DU MARCHÉ DE L'ESCOMPTE ET DU MARCHÉ GÉNÉRAL DES CAPITAUX.

Cette baisse du taux de l'Escompte, déterminée par un excédent de disponibles, a pour résultat trois conséquences, une augmentation de la demande des titres mobiliers, une exportation d'or à l'étranger, et une Hausse des prix.

1° *Augmentation de la demande des titres mobiliers.* — Le loyer de l'Escompte n'étant plus suffisamment rémunérateur, les capitalistes se tournent du côté du marché des titres et actions mobilières, et les deman-

[1] Voir le tableau que nous donnons p. 91, de cette étude.

des, affluant à la bourse des valeurs déterminent une hausse de celles-ci. Ces demandes croissantes favorisent une activité industrielle plus considérable, la création de nouvelles entreprises commerciales, et l'éclosion de nouvelles sociétés par actions. En outre, il faut remarquer que certains fonds d'Etat, certaines valeurs, ont un marché international, et sont achetées ou vendues avec de très petites différences sur toutes les places du monde. Ces titres, grâce à l'extraordinaire développement des valeurs de bourses, depuis une soixantaine d'années, sont devenus de nouveaux et puissants moyens de transport des capitaux, et en ce sens, ils jouent vis-à-vis de l'étranger le même rôle, ou à peu près, qu'une exportation d'or. « Le grand progrès de notre siècle, dit M. Léon Say...., est d'avoir si bien combiné la propriété et le titre de propriété, que le titre soit, en effet, devenu identique à la propriété elle-même.... Cette représentation absolue de la propriété par le titre, a fait disparaître toutes les difficultés qui entravaient l'échange et la transmission des droits de chacun sur toutes choses. On envoie aujourd'hui dans une lettre, de France en Angleterre, d'Angleterre au Canada, de Hollande aux Indes, et réciproquement, les usines, les fabriques, les chemins de fer, tout ce qui se possède, en un mot. La chose reste immobile, mais son image est, sans cesse, transportée d'un lieu dans un autre ; c'est comme un jeu de miroir qui

renverrait un reflet au bout du monde. Le miroir s'incline, et le reflet va frapper plus haut, plus bas, à droite, à gauche. La chose est dans un lieu, mais on en jouit partout : qui a le reflet, la possède..... Le titre, au point de vue des relations internationales, n'est plus qu'un article d'exportation comme le coton, comme le blé. » [1]

Les valeurs de Bourse, de même que l'or, trouveront toujours preneur à l'étranger « c'est encore une qualité du titre, cet article spécial d'exportation ou d'importation, qu'il est plus facilement réexportable que tout autre..... On importe des titres italiens en France ; si on ne les place pas en France, on pourra les placer en Allemagne, ou en Angleterre, ou en Italie même. » [2] Les valeurs de Bourse sont donc aptes à jouer de nos jours, le même rôle que le numéraire. Comme lui, elles se déplacent facilement, passent et repassent la frontière, sont importées ou réexportées au gré du commerce, sans être arrêtées comme les marchandises ordinaires par les difficultés ou le prix des transports.

2° *Exportation de l'or.* — Si le prix de ces titres et actions mobilières, sollicité par de trop nombreuses demandes s'élève, à son tour, d'une façon trop importante, c'est-à-dire si le prix de l'intérêt devient

[1] Léon Say. Introduction à la 1re édition française du livre remarquable de M. Goschen, « *Traité des changes étrangers.* »

[2] Léon Say, op. cit.

insuffisant, les capitalistes se tourneront vers l'étranger et exporteront de l'or dans le pays ou le taux de l'Escompte se trouvera le plus élevé, ils bénéficieront ainsi de la différence qui existe entre le loyer des capitaux dans leur pays et le loyer des capitaux à l'étranger, déduction faite des frais de transport et d'assurance. Pour arrêter cette exportation, la Banque n'a qu'à élever le taux de son Escompte, et, immédiatement, l'or reviendra sur la place qui l'avait exporté. [1]

3° Augmentation du prix des marchandises. — Nous avons reconnu dans le courant de ce chapitre, que, l'arrivée subite d'une quantité très considérable de métal précieux, déterminait une hausse du prix des marchandises. Or la monnaie elle-même, le numéraire, n'est autre chose qu'une marchandise et même c'est de toutes les marchandises la plus désirée, la plus demandée et la plus nécessaire ; cette marchandise doit, par conséquent, suivre le courant qui entraîne toutes les autres et augmenter de valeur en même temps qu'elles. Ainsi, à toute augmentation du prix de toutes les marchandises, correspondra une diminution inversement proportionnelle du prix d'achat de la monnaie. Il faudra plus d'argent pour

[1] Ce rapport entre le cours du change, le taux de l'Escompte et l'exportation de l'or, ainsi que la politique suivie par les grandes Banques privilégiées pour arrêter cette exportation, seront étudiés spécialement dans la 3me partie de cette étude.

acquérir la même quantité de marchandises qu'autrefois ; il faudra payer plus cher pour avoir une même somme de numéraire. L'équilibre par suite se rétablira, les deux termes du rapport ayant augmenté chacun dans la même proportion que l'autre.

Les capitaux disponibles, sollicités par la demande supérieure des titres mobiliers, diminués par leur propre exportation, et de plus, recherchés davantage grâce à l'augmentation constante de l'activité industrielle et commerciale, produiront une élévation du taux de l'Escompte. Aussi, voyons-nous qu'il existe un rapport très étroit entre le marché de l'Escompte et le marché général des capitaux, et par suite entre le taux de l'Escompte et le taux de l'intérêt. Toutes les fois que le taux de l'Escompte sera très bas, les capitaux disponibles se tourneront vers les valeurs de Bourse pour chercher un loyer plus rémunérateur. Ces demandes élèveront le prix de ces valeurs en déterminant une activité commerciale plus considérable, et abaisseront par suite le taux de l'intérêt. Au contraire, au fur et à mesure que l'Escompte s'élèvera, la diminution des capitaux disponibles fera s'atténuer le nombre des demandes des titres mobiliers, d'où diminution correspondante du prix d'achat de ces titres et augmentation du taux de l'intérêt. La période actuelle est une preuve de cette affirmation. Depuis plusieurs

années, en même temps que s'est élevé le taux d'Escompte, s'est abaissé le prix d'achat de toutes les valeurs de bourse. Les tableaux que nous avons donnés dans le cours de cette étude, pages 89 et 90, de la baisse des principales valeurs internationales et françaises, nous montrent qu'effectivement le taux de l'intérêt s'est élevé. Si nous regardons ensuite le tableau des moyennes du taux de l'Escompte pendant ces dernières années, tableau que nous avons donné supra page 91, et que nous comparions les dates et les chiffres, nous constatons aisément l'existence de ce rapport dont nous venons de parler.

Conclusions. — En résumé, la plus ou moins grande production des métaux précieux a une influence sensible et évidente sur le prix des marchandises et sur la puissance d'achat de la monnaie, puisque la monnaie, elle aussi, n'est qu'une marchandise. Logiquement, la production augmentant chaque année, chaque année devra nous apporter avec elle une hausse des prix ; mais, dans notre période actuelle, cette tendance naturelle est victorieusement combattue par l'immense développement du commerce et de l'industrie, qui emploient les nouveaux capitaux créés, au fur et à mesure de leur création. Cependant, il peut arriver et il est arrivé effectivement, en 1852 et en 1895 par exemple, que la production mondiale a été trop considérable pour être

immédiatement transformée en capitaux fixes, et qu'il est resté sur le marché, un trop grand nombre de disponibles à occuper. Ces disponibles, venant s'ajouter aux capitaux circulants servant habituellement à l'Escompte, et déterminant un excédent de ces capitaux, eurent pour résultat une baisse du taux de l'Escompte. Aussi jusqu'au jour où cet excédent, ayant débarrassé le marché, eut trouvé un placement définitif, le taux de l'intérêt s'est abaissé parallèlement au taux de l'Escompte, pendant que se produisait une hausse des prix de toutes les marchandises.

Le taux de l'Escompte et le taux de l'intérêt sont parallèles ; quand, sur le marché de l'Escompte, il y a pléthore de disponibles, et que par suite le taux est très bas, le numéraire qui ne peut être employé se tourne vers le marché des valeurs, et, en augmentant la demande de celles-ci, en fait également augmenter le prix d'achat. Cette hausse du prix d'achat représente une baisse proportionnelle du prix de l'intérêt et procure un emploi aux capitaux primitivement destinés à l'Escompte ; par suite, le bénéfice représentant la différence entre le taux de l'Escompte et le taux de l'intérêt s'amoindrit, d'autant plus, que cet excédent de numéraire tendant à disparaître ou ayant complètement disparu, le taux de l'Escompte s'élève. De plus, le grand nombre de capitaux, ayant déterminé une plus grande

activité industrielle et une demande plusconsidérable à l'Escompte, contribuera à son élévation. Il arrivera alors un moment où, l'équilibre s'étant rétabli, cette grande production des métaux précieux ne produira plus sur l'Escompte de résultat appréciable. Celui-ci ne sera plus influencé que par le nombre plus ou moins considérable de demandes qui lui seront adressées, soit de son pays, soit de la part de l'étranger, et nous verrons, dans ce cas, dans la troisième partie de cette étude, les rapports importants qui unissent le cours des changes et le taux de l'Escompte.

DEUXIÈME PARTIE

ANATOMIE DU MARCHÉ MONÉTAIRE

CHAPITRE PREMIER

Les Organes du Marché Monétaire et leurs fonctions

Caractéristique des grandes Banques privilégiées : I. *L'Escompte en France* — Particularités de l'Escompte à la Banque de France. — Les Grandes Sociétés de Crédit. — Les petites Banques locales. — Les Changeurs. — Les Agents de Change. — II. *L'Escompte en Angleterre.* — Les deux départements de la Banque d'Angleterre. — Les Joint-Stok-Bank. — Bill-Brookers. — III. *L'Escompte en Allemagne.* — La Banque d'Allemagne. — Les Banques privées.

Dans presque tous les pays, les organes du marché monétaire sont constitués d'une façon à peu près identique et remplissent des fonctions analogues. Il y a toujours une ou plusieurs banques privilégiées, placées plus ou moinsdi rectement sous le contrôle de l'Etat, qui, en échange de certains avantages à elle concédés par le gouvernement, sont tenues de remplir certaines fonctions qui leur sont particulières. Ce sont les grandes Banques Centrales et les grandes Banques d'Etat ; leur

nom diffère suivant les pays et suivant qu'elles sont plus ou moins liées au gouvernement qui les protège. En dessous et en dehors de ces grandes Banques privilégiées se trouvent les grandes Sociétés de Crédit comme en France, le *Crédit Lyonnais* ou la *Société Générale* ; et en Angleterre, les *Joints stock banks*. Ces banques, en général montées par actions, ne jouissent d'aucun privilège, et sont, à l'heure actuelle, les véritables distributeurs du Crédit. Après elles viennent les petites banques privées, dont l'action ne s'étend guère au dehors de la ville où se trouve leur siège social. On trouve encore divers auxiliaires qu'intéressent le marché monétaire, comme les agents de change, les escompteurs ou bill brookers et les changeurs... etc.

Caractéristique des grandes banques. — Les grandes banques privilégiées ont vu leur rôle se modifier par la force même des choses. Leur caractéristique est le caractère exclusif qu'elles possèdent d'émettre des billets de banque, et cette émission résulte à la fois de l'escompte du papier de commerce et des apports de numéraire, des dépôts effectués dans leurs caisses par le public.

De ces deux causes, c'est la première qui pendant longtemps fut la plus active. C'est très souvent pour faciliter l'Escompte que les premières banques privilégiées furent créées, et la négociation des effets

de Commerce, à l'origine, était la principale opération de ces établissements. On pourrait comparer les banques à cette époque aux ateliers monétaires actuels, dont la mise en marche ou le chômage dépendent des besoins du public. Dans les périodes de grande activité commerciale, lorsque,par suite de l'extension des affaires, on créait un nombre beaucoup plus considérable d'effets de commerce, les billets qu'elles émettaient se trouvaient en plus grand nombre dans leur circulation, en même temps qu'augmentait leur portefeuille ; dans les périodes de calme, le volume de leur circulation diminuait en même temps que diminuaient les Escomptes.

La banque alors était surtout un distributeur de crédit comme nous le montre le tableau suivant :

Banque de France

ANNÉES	MOYENNES EN MILLIONS DE FRANCS			SOLDE MOYEN des comptes courants
	de la circulation	du portefeuille	de l'encaisse	
1800	15.5	15.9	8.0	4.0
1805	69.8	102 6	11.0	12.8
1808	96.6	129.3	64.0	24.4
1830	233.6	141.4	145.0	58.7

Mais, depuis que s'est tellement accru l'usage des comptes-courants et des chèques, les mouvements de cette circulation par l'Escompte se sont

bien amoindris. L'Escompte ne donne plus lieu, nécessairement, à une émission de billets ; en général, il a pour conséquence une inscription au crédit d'un compte-courant, crédit dont on disposera plus tard, au moyen d'un virement ou d'un chèque. L'émission des billets de banque est donc devenue presque exclusivement la contre-partie des apports de numéraire du public. Ces achats de métal précieux, d'or, surtout contre des billets ont pris depuis quelques années en France et en Allemagne une importance considérable, et, c'est cette émission de billets qui a permis à la Banque de France d'élever son encaisse de métal jaune à 2 milliards 500 millions environ, en 1901. Le public, d'ailleurs, préfère les billets à la monnaie, qu'il juge incommode et trop pesante. Aussi voyons-nous que de nos jours, l'écart entre la circulation et l'encaisse est très faible, et il arrive même, à certains moments, lorsque, par suite de la stagnation des affaires, l'Escompte est de peu d'importance, que la circulation est à peu près couverte par l'encaisse métallique; le tableau suivant en est une preuve :

Comparaison entre les moyennes de l'encaisse métallique et de la circulation des billets de la Banque de France, pendant les trois dernières années.

ANNÉES	ENCAISSE MÉTALLIQUE			CIRCULATION DES BILLETS		
	or en millions	argent en millions	Total en millions	circulation judiciaire	circulation représentative d'or et d'argent en millions	Total
1899	1.866.4	1.151.6	3.018.0	792.229.000	3.018.0	3.820.229.000
1900	2.103.1	1.134.2	3.237 3	796.845.100	3.237.3	4.034.145.100
1901	2.410.2	1.105.9	3.516.1	599.720.500	3.516.1	4.115.820.500

Ce n'est donc plus l'Escompte qui sert à l'émission des billets ; les grandes banques ont acquis d'autres rôles beaucoup plus importants ; en reléguant l'Escompte au second plan, elles sont devenues les gardiennes de l'Encaisse métallique des Etats qui les protègent, les soutiens des banques privées en temps de crises, et les surveillantes de la circulation monétaire. L'Escompte, s'il leur sert encore à payer les frais énormes qui leur incombent et à distribuer quelques dividendes à leurs actionnaires, est devenu surtout, entre leurs mains, le moyen le plus sûr pour défendre leur encaisse et pour arrêter l'exportation de l'or à l'étranger.

Nous allons étudier successivement, pour la France,

l'Angleterre et l'Allemagne, l'Escompte tel que le pratiquent ces grandes banques, et le rôle que jouent dans l'Escompte les banques privées de Crédit et les divers auxiliaires du marché.

I. L'Escompte en France.

A. —*Particularités de l'Escompte à la Banque de France.* — La première remarque que l'on fait en examinant les Escomptes de la Banque de France, c'est d'apercevoir la grande place qu'y occupent les effets de commerce inférieurs à la somme de 100 francs, et le terme très court pour lequel la Banque consent ses prêts. M. G. Pallain, gouverneur de la Banque de France, dans le discours qu'il prononça le 30 janvier 1901, à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque, s'exprime ainsi à ce sujet : [1] « L'importance moyenne des effets escomptés en 1901 a été de 588 francs, contre 729 francs en 1900, et l'échéance moyenne de 21 jours 47/100, contre 26 jours 96/100, l'année précédente. La moyenne des échéances est plus courte, qu'elle n'était l'année dernière. Il en est de même de la moyenne des effets ;

[1] Compte-rendu des opérations de la Banque de France, pendant l'année 1901.

cela tient aux facilités que ne cesse de rencontrer chez nous le papier du petit commerce. On est vraiment fondé de dire, que la Banque de France est la banque de la nation entière, puisqu'à côté des opérations les plus considérables, elle accepte les effets jusqu'à la limite de 5 francs, et met ainsi l'Escompte à la disposition des commerçants, des industriels et des agriculteurs, dont les affaires ne comportent que des tirages des plus faibles sommes. »

Nous voyons, en effet, que sur les 6.128.773 effets escomptés à Paris, on compte :

Effets de 5 à 10 francs....	89.674
Effets de 11 à 50 francs....	1.409.021
Effets de 51 à 100 francs....	1.181.229
Total.....	2.679.924

La totalité des effets au-dessous de 100 francs, a donc été, pour 1901, de.. 2.679.924
or, en 1900, elle avait été de..... 2.328.300
ce qui donne une augmentation pour 1901 de..... 321.624
effets.

Quant à la totalité des effets de Commerce au-dessus de 100 francs, pour 1901, elle ne se monte qu'à 3.448.849.

Or, parmi ces 3.448.849 effets au-dessus de

100 francs, le nombre des effets moyens entre 100 et 1.000 francs est peu considérable, par rapport aux effets d'un chiffre beaucoup plus élevé. Nous constatons donc ce fait, que la Banque escompte, ou des effets de très minime importance, ou, au contraire, des effets très considérables. Quelles sont les raisons de ces phénomènes ?

Remarquons tout d'abord que l'Escompte se compte toujours en dedans et jour par jour ; par suite, plus l'échéance d'un billet à ordre ou d'une lettre de change sera rapprochée, et moins forte sera la réduction que le Banquier retiendra sur le prix du billet qui lui est présenté à l'Escompte. Les banquiers sont des commerçants qui trafiquent d'une marchandise particulière, la monnaie ; mais, de même que les commerçants ne vont porter chez leurs banquiers leurs effets du Commerce que du moment où le besoin d'argent se fait sentir chez eux, c'est-à-dire, lorsqu'ils ont des paiements à faire ; de même, les banquiers ne vont porter à la Banque les billets qu'ils ont en portefeuille, que lorsque les retraits de fonds ou les avances qu'ils ont consenties, ont à peu près épuisé leur encaisse disponible. Si le banquier garde dans son portefeuille jusqu'à l'échéance, l'effet de Commerce sur lequel il a consenti un prêt, il bénéficiera de la valeur de tout l'Escompte qu'il a retenu à son client ; au contraire, s'il est obligé d'aller à la Banque présenter à

son tour ce billet à l'Escompte pour avoir de l'argent, celle-ci lui retiendra l'Escompte jusqu'au jour de l'échéance, et le banquier verra son bénéfice diminuer d'autant. C'est pourquoi les banquiers ayant besoin d'argent envoient de préférence escompter à la banque les billets dont l'échéance est la plus proche, et, à cause de leur commodité personnelle, les effets représentant les sommes les plus fortes, ou surtout les effets de valeur très minime, pour lesquels les frais d'encaissement et de paiement reviendraient plus chers aux banques privées que le bénéfice de l'Escompte.

Mais pourquoi, pourrait-on se dire, sauf de très rares exceptions, les commerçants, au lieu de s'adresser directement à la Banque de France pour faire escompter leurs effets de commerce, s'adressent-ils de préférence aux grandes banques de crédit ou même plus généralement aux petites banques locales de dépôt. La raison en est dans ce fait qu'il existe toute une série de règlements qui, en multipliant les garanties de paiement pour la Banque, c'est-à-dire les garanties de solvabilité de ses clients, constituent également des désagréments et des empêchements que beaucoup ne peuvent ou ne veulent surmonter. En augmentant les précautions destinées à garantir l'acquittement régulier des traites qu'elle escompte, la banque, si elle a augmenté sa sécurité, a diminué énormément de ce fait le chiffre de ses affaires. Elle

exige diverses conditions pour qu'un papier soit accepté par elle à l'Escompte.

1° Le papier doit avoir été souscrit ou endossé par des négociants ou banquiers admis à l'Escompte, c'est-à-dire portés sur une liste de crédits à ouvrir qui est dressée par le gouverneur assisté du conseil général et du conseil d'Escompte [1]. Pour être admis au crédit, il faut une demande écrite adressée au gouverneur de la Banque, indiquant les noms et prénoms du postulant, la raison sociale, le domicile, la profession, la nature de son commerce et la date de son établissement. Cette demande doit être accompagnée d'un certificat signé par trois personnes connues, attestant la signature et la solvabilité du demandeur. Cette admission à l'Escompte est un véritable brevet de solvabilité ; les banquiers qui y sont admis pourront dès lors, en escomptant le papier des négociants non admis, passer ce papier à la Banque en le revêtant de leur signature.

2° Il ne suffit pas, pour que l'effet soit escompté qu'il soit revêtu de la signature d'une personne admise à l'Escompte, il faut, en outre, qu'il soit revêtu de trois signatures connues, c'est-à-dire qu'il représente deux affaires successives. Mais, en pratique, il est très rare que la Banque reçoive du papier

[1] L'article 7 de la loi du 24 germinal an XI exigeait même la qualité d'actionnaire pour avoir droit à figurer sur cette liste.

à trois signatures représentant réellement deux opérations sur marchandises. Le plus souvent, ce sont des intermédiaires, les banquiers, qui escomptent le papier à deux signatures, puis le réescomptent à la Banque, avec la garantie dont ils jouissent. Cette garantie que réclame la Banque est des plus sérieuses, car elle suppose nécessairement, que le négociant ou le banquier, qui, sous sa responsabilité personnelle garantit le paiement d'un effet, s'est lui-même enquis auparavant de savoir si le souscripteur était capable de faire honneur à son engagement.

La Banque, cependant, admet 4 exceptions à cette règle.

I. L'article 12 des statuts admet à l'Escompte les effets revêtus de deux signatures notoirement solvables, à la condition que ces effets soient créés pour fait de marchandises et si l'on ajoute à la garantie des deux signatures, un transfert d'actions de la Banque ou de rentes de 5 %.

II. Peuvent en outre remplacer la troisième signature :

a) Depuis la loi de 1840, art. 2, tous les effets publics français.

b) Depuis le décret de 1848, les warrants ou récipissés de dépôt de marchandises.

c) Enfin, grâce à la loi de novembre-décembre 1897, la signature d'un syndicat agricole.

3° L'effet doit être en outre timbré à ordre et être à une échéance déterminée n'excédant pas trois mois. Nousavons vu, que dans la pratique, l'échéance des billets avait été en moyenne, pour 1901, de 21 jours.

Grâce à ces garanties multiples, la Banque éprouve peu de pertes. En 1901, pour un total de 16.866,855 effets escomptés par la Banque de France ou ses succursales de province représentant au total une somme de 9.936.321.500 francs, l'on ne compte que pour 4.533.190 francs d'effets en souffrance. L'on comprend aisément, à la lecture de toutes ses formalités, que commerçants et industriels s'adressent de préférence aux banques particulières, et cela, avec d'autant plus de raison que la Banque de France a un taux d'escompte invariable. La Banque prête à tous au même taux, et cela quelle que soit l'importance de l'effet présenté à l'escompte. Les banques privées, au contraire, varient constamment le taux de leur escompte. Suivant la solvabilité de leurs clients, suivant l'importance de la somme, leur escompte change, et il n'est pas rare de voir escompter à M. X... un effet à 3 ou 4 p. %, alors qu'un effet d'une pareille somme avait été escompté à M. Y... quelques minutes auparavant à 5 ou 6 %.

B. *Les Dépôts et les Grandes Banques de Crédit Françaises* (Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Escompte, Crédit Industriel et Commer-

cial). — La Banque de France a fort peu de dépôts, comparés à la totalité des dépôts des quatre grandes Banques de Crédit. La Banque ne paye pas d'intérêt pour les fonds qui lui sont ainsi confiés, aussi les capitalistes préfèrent-ils apporter leurs disponibles dans les caisses des autres banques qui, elles, leur consentent un petit intérêt. « Si les dépôts étaient productifs d'intérêt, disent MM. Lyon-Caen et Renault [1], il serait à craindre que, à raison du grand crédit de la Banque de France, le montant des dépôts ne s'éleva beaucoup et que la dette à vue ne devint trop importante ; les emplois que la Banque pourrait faire de ces sommes pourraient la compromettre ». D'ailleurs, l'émission des billets de banque lui permet de se procurer les ressources que ne lui donnent pas les dépôts, et de conserver ainsi les espèces métalliques qui lui sont confiées.

Les dépôts que possèdent la Banque lui viennent des gros commerçants et des banquiers qui, pour faciliter leurs opérations et leurs paiements, se font ouvrir un compte. Celle-ci joue par ce fait le rôle des Chambres de compensation, du Claring-House Anglais. La Banque de France est donc à ce point de vue la Banque des banquiers ; c'est plutôt un caissier et un comptable qu'une véritable Institution de Crédit ; et elle est surtout orga-

[1] Lyon-Caen et Renault, op. cit. n° 1405.

nisée pour rendre des services en cas de guerre ou de grande crise. Ce n'est qu'exceptionnellement qu'elle peut porter secours aux banques privées, soit en réescomptant leur portefeuille, soit en leur faisant des avances sur gages comme elle eut l'occasion de le faire à deux reprises différentes pour le Comptoir d'Escompte et pour la Société des Dépôts et comptes-courants.

Mais le vrai Crédit est surtout distribué par les Etablissements de Crédi. libres et par les banquiers privés. Nous voyons que la somme des dépôts, dans les quatre grandes Banques Françaises de Crédit, est supérieure du triple à celle de la Banque de France, et que la somme des opérations de l'Escompte faite par ces quatre grandes institutions est, elle aussi, supérieure de plus du double, des opérations d'escompte de la Banque. Les 2 tableaux suivants nous le prouvent.

TABLEAU comparé des dépôts à vue et des comptes-courants à la Banque de France et dans les 4 grandes Banques françaises de crédit

(EN MILLIONS DE FRANCS) [1]

Années	Banque de France	Crédit Lyonnais	Société Générale	Comptoir d'Escompte	Crédit Industriel et Commercial	Total Général pour les 4 Sociétés
1890	432.2	611.2	162.1	210.5	104.2	1.088.0
1891	441.1	667.5	144.2	175.2	96.4	1.183.3
1892	401.4	687.4	150.5	202.5	97.7	1.138.1
1893	369.9	705.7	157.4	223.	76.5	1.162.6
1894	582.6	859.6	164.3	287.4	79.5	1.390.8
1895	605.5	750.8	151.7	304.4	75.4	1.182.3
1896	505.4	753.7	171.3	367.5	93.7	1.386.8
1897	494.2	929.7	177.4	433.9	95.	1.636.0
1898	439.5	998.1	190.2	462.8	90.7	1.741.8
1899	477.7	1.037.4	192.6	478.2	94.5	1.800.8
1900	482.5	1.092.1	203.5	486.2	92.6	1.874.4
1901	514.4	1.117.9	201.2	498.7	98.9	1.916.7

[1] Ces divers renseignements nous ont été communiqués par M. Duhamel, directeur de la succursale de la Banque de France à Nimes, et par MM. Arnaud-Gaidan et Cie, banquiers à Nimes, à l'obligeance et à l'amabilité desquels nous sommes heureux de rendre ici un public hommage.

TABLEAU comparé des opérations de l'Escompte à la Banque de France et dans les 4 grandes Banques

(EN MILLIONS DE FRANCS)[1]

Années	Banque de France	Crédit Lyonnais	Société Générale	Comptoir d'Escompte	Crédit Industriel et Commercial	Total Général des 4 Sociétés
1890	13.450.135.800	6.237.1	3.547.8	3.421.4	1.205.5	14.411.8
1891	15.323,726.800	6.799.6	3.161.3	3.383.6	1.144.6	14.487.1
1892	12.413.801.600	6.957.5	3.062.8	3.780.3	1.135.2	14.935.8
1893	12.893.306.400	7.266.7	2.824.2	4.554.3	1.125.9	15.767.1
1894	13.071.183.400	8.505.5	2.941.4	5.074.2	1.062.7	17.573.8
1895	13.777.993.700	8.848.6	3.960.0	5.982.8	1.062.0	19.852.4
1896	15.021 429.000	8.848.7	4.541.5	6.437.0	1.329.6	21.156.8
1897	15.308.125.000	8.595.4	5.265.8	7.247.8	1.495.8	23.104.8
1898	16.568.579.000	10.189.3	5.937.8	7.878.5	1.582.4	25.588.0
1899	11.745.984.100	10.197.2	5.999.6	7.982.3	1.603.8	25.792.9
1900	12.247.555.500	10.628.1	6.228.9	8.172.6	1.689.7	26.719.3
1901	9.936.321.500	10.525.8	6.233.4	8.280.2	1.724.5	26.563.9

C. Banques locales de dépôt. — Ces quatre immenses sociétés de Crédit, ayant des succursales dans toutes les villes de France, font annuellement des chiffres d'affaires énormes, et portent un tort considérable aux petites banques locales de dépôt, qu'elles ont fini par reléguer au second plan, bien loin derrière elles. Cela se conçoit. Tant que les banques

[1] Voir la note page 125.

n'ont fait que se livrer à l'Escompte, le banquier privé, originaire d'une ville, connaissant tous ses habitants, était mieux placé que n'importe qui, pour connaître la solvabilité des commerçants qui se présentaient pour escompter. Il risquait beaucoup moins de s'égarer et de se compromettre sérieusement, que les représentants ou directeurs de ces grandes banques de crédit, qui, étrangers la plupart du temps à la ville où ils se trouvaient, ignoraient la solvabilité de ses divers habitants. Mais, à l'heure actuelle, où les opérations de banque sont si multiples et si variées, le banquier privé n'ayant pas à son service le personnel nécessaire, ni l'outillage voulu, s'est trouvé fatalement inférieur aux grandes Sociétés de Crédit. Cependant, les petites banques locales vivent toujours, car chaque famille, de père en fils, ayant toujours eu M. X., comme banquier, préfère avoir affaire à lui plutôt qu'à un directeur inconnu d'une société anonyme. Le banquier local est un ami, un conseil, auquel on va demander avis pour le placement des divers titres qu'on possède, et celui-ci peut, dans beaucoup de cas délicats et difficiles, rendre de grands services à ses clients.

L'Escompte, en France, le crédit accordé au Commerce et à l'Industrie, est donc l'œuvre de trois sortes de banques ; la Banque de France ou Banque Centrale, qui, en dehors de ses rapports particuliers avec l'Etat, est la banque des banquiers, et n'est que

subsidiairement une institution de crédit ; les quatre grandes Sociétés de Crédit, qui drainent à elles la majorité des disponibles de la Nation, et font des chiffres d'affaires énormes, et enfin, les petites banques de dépôt, les banques locales qui soutiennent avec peine la pénible concurrence que leur font les grandes Sociétés de Crédit.

D. Changeurs. — Les plus grandes banques ne dédaignent pas de remplir cet office, concurremment avec les personnages spéciaux qui portent le nom de changeurs.

Les changeurs sont ceux qui se livrent au change manuel et local ; ce change consiste dans l'échange des monnaies d'une espèce contre des monnaies d'une autre espèce, de l'or contre de l'argent, par exemple, mais plus spécialement des monnaies d'un pays contre des monnaies d'un autre pays. L'utilité de cette profession de changeur est basée sur la diversité des monnaies ; elle consiste à fournir à un moment donné le genre de monnaie dont une personne peut avoir besoin par suite de changement de pays. Un étranger venant en France, ou réciproquement, un français allant à l'étranger, est obligé d'échanger la monnaie de son pays contre la monnaie ayant cours légal dans le pays où il se trouve. C'est là le change proprement dit.

Autrefois, les changeurs ne remplissaient que ce rôle, mais, de nos jours, ils remplissent certaines

fonctions qui étaient autrefois l'exclusif apanage des agents de change. Actuellement le changeur est un commerçant qui n'est soumis à aucune condition spéciale de capacité, mais qui doit subir les règles imposées aux commerçants. Ce n'est pas un officier public comme l'agent de change, et c'est pourquoi, la plupart des grandes banques ont pu ajouter à leurs opérations, les opérations du change.

M. Courtois [1] dit que les changeurs se chargent de l'Escompte et de la négociation des lettres de change, des valeurs de Commerce, et de toutes sortes de valeurs et de titres au porteur de toutes espèces, actions, obligations, bons du Trésor, coupons, etc. Ils font également des prêts sur valeurs déposées en nantissement. M. de Foville [2] nous donne comme cause de l'extension du commerce des changeurs, le grand développement de la fortune en France, et l'impossibilité où se trouvent les agents de change de suffire à un aussi grand nombre d'affaires.

Enfin les changeurs achètent les matières d'or et d'argent et ils sont soumis, pour cette partie de leur commerce, aux prescriptions de la loi du 19 brumaire an VI, titre VI, et de la loi des 21-27 mai 1791, chapitre IX.

E. *Agents de change.* — Aux termes de l'article

[1] *Opérations de Bourse*, p. 219 et 266.
[2] *Possession des meubles et titres au porteur*, nº 859.

76 du Code de commerce, les agents de change négocient pour le compte d'autrui les effets publics et autres susceptibles d'être côtés ; les lettres de change, billets et tous papiers de commerce. Cet article constitue donc un monopole exclusif à l'usage des agents de change, pour toutes les négociations d'effets de commerce souscrits par les commerçants ; mais les agents de change ne s'occupent que fort peu de ce genre de négociation ; ils l'abandonnent aux courtiers libres pour se livrer exclusivement aux négociations sur les effets publics et autres valeurs de Bourse ; les agents de change n'ont donc presqu'aucun rapport avec l'Escompte, leur principal rôle consiste à côter le cours des changes à la Bourse de Paris, et à donner ainsi à l'Escompte les précieuses indications qui amèneront ses variations successives.

II. L'Escompte en Angleterre

1° *L'Escompte à la Banque d'Angleterre.* — La Banque d'Angleterre est encore réglementée à l'heure actuelle par le Bank Act de 1844, plus connu habituellement sous le nom d'Act de Peel. Sir Rober Peel, suivant les idées de Lord Overstone, partit de ce

principe, que l'Etat doit réglementer l'émission des billets de banque. Pour arriver à ce résultat, il divisa la Banque d'Angleterre en deux compartiments absolument distincts, le Département de l'Emission et le Département commercial. « La Banque d'Angleterre, nous dit M. G. Clare, fut donc divisée en deux départements bien distincts, deux cloisons étanches qui ne doivent jamais se pénétrer, et dont le débit et le crédit devaient être établis séparément dans l'état de situation hebdomadaire. »[1]

Le Département de l'Emission fut autorisé à créer une somme de billets de banque égale à la dette fixe de l'Etat envers la Banque (11.015.000 livres sterling) et aux titres consolidés ou Fonds Publics, appartenant à la Banque et immobilisés. Le total de ces deux sommes était de 14 millions de livres sterling, soit 350 millions de francs. « On ne voit pas très bien, nous dit M. G. Clare, comment sir Robert Peel arriva à ce chiffre qui peut paraître assez arbitraire de quatorze millions sterlings.... La circulation n'étant jamais tombée depuis un siècle en dessous de ce chiffre, il en avait probablement conclu qu'il devait être considéré comme un minimum sûr, dont le remboursement ne serait jamais demandé, à moins d'évènements extraordinaires. »

Ce chiffre de 14 millions sterling atteint, le dépar-

[1] G. Clare, op. cit. p. 24.

tement de l'Emission ne peut plus émettre un seul billet sans qu'il lui soit versé une somme en or, correspondante à la valeur des nouveaux billets émis. « Donc, toutes les fois que le département de l'émission émet un billet de cinq livres (125 francs), ce billet doit être représenté dans ses caves par un poids de 616 37/100 grains d'or fin. » Dès que le département de l'émission a émis ses billets, il ne les écoule pas lui-même dans le public ; il les remet au département de la Banque. Celui-ci ne les utilise pas en entier, car, s'il agissait ainsi, il se trouverait arrêté pour ses opérations ultérieures ; il garde toujours, comme réserve, de 6 à 8 millions sterling dans ses caisses. Le département de l'émission agit automatiquement en quelque sorte. Il reçoit l'or, donne en échange des billets qui sont transférables au porteur et sont, pour le public, l'équivalent de l'or remis, et il donne de nouveau de l'or quand on lui présente des billets.

Cet act de 1844 ne constitue pas à la Banque d'Angleterre le privilège exclusif d'émettre des billets ; il respecte le privilège d'émission antérieurement concédé à d'autres banques, mais il le règlemente à son tour et fort rigoureusement. Le point le plus important de cette règlementation consiste en ce que, chaque fois que l'une des banques restées en possession du droit d'émettre des billets cesse ses émissions, son privilège accroît à celui de la

Banque d'Angleterre, dont les facultés d'émission sont augmentées, des deux tiers du chiffre légal de la circulation particulière qui disparaît. De 14 millions sterling, chiffre de 1844, le maximum de la circulation fiduciaire de la Banque d'Angleterre s'est élevé successivement, par divers accroissements, jusqu'à la somme de 17.775.000 livres sterling, le 5 février 1902.

Voici comment est établi, en conformité de l'act de 1844, le bilan hebdomadaire de la Banque.

Bilan de la Banque d'Angleterre

5 FÉVRIER 1902

I. DÉPARTEMENT DE L'ÉMISSION *(Issue Department)*

PASSIF	liv. st.	ACTIF	liv. st.
Billets émis.....	51.899.605	Dette fixe de l'Etat.....	11.015.100
		Rentes immobilisées	6.759.900
		Encaisse métallique (monnaie et lingots).....	34.124.605
TOTAL.....	51.899.605	TOTAL.....	51.899.605

II. DÉPARTEMENT DE LA BANQUE *(Banking Department)*.

PASSIF	liv. st.	ACTIF	liv. st.
Capital social.....	14.533.000	Rentes disponibles.....	17.274.486
Rest (réserves et profits et pertes).....	3.561.102	Portefeuille et avances ..	27.295.812
		Notes (billets en réserve)	22.939.995
		Or et argent monnayés .	2.243.869
Dépôts Trésor et Administrations publiques.....	12.333.295		
Dépôts Comptes particuliers.....	39.051.746		
Mandats à 7 jours.....	250.019		
TOTAL.....	69.754.162	TOTAL.....	69.754.162

Cette réserve de billets que l'on voit figurer à l'actif du Banking Département, est une partie de la quantité des billets émis par le Département de l'Emission. C'est cette somme de billets qui sert à la Banque d'Angleterre à faire l'Escompte, sans avoir à demander au Département de l'Emission de nouvelles émissions contre versement de numéraire. L'or et l'argent monnayés constituent le fonds de roulement de la Banque et ne sont nullement affectés à la garantie des émissions. Quant à la différence, entre les billets créés et la réserve de billets du Département de la Banque, elle constitue la circulation effective, les sommes réelles en billets de banque qui se trouvent entre les mains du public.

Le département commercial est une banque comme toutes les Banques, qui ne diffère de celles-ci que par un trait essentiel, c'est qu'elle a en compte-courant toutes les finances de l'Etat. Toutes les affaires de banque y sont traitées par les directeurs avec la plus grande indépendance, et dans l'intérêt exclusif des actionnaires. L'Etat, d'ailleurs, n'a aucun droit d'intervenir. La seule obligation qui lui est imposée consiste à publier chaque semaine un état de sa situation. Tous les impôts levés par l'Etat sont versés à la Banque, et tous les paiements de l'Etat sont faits par des chèques tirés sur la Banque. En dehors de l'Etat, tous les banquiers anglais ont un compte courant à la Banque, et les différences

journalières en débit ou en crédit, pour chacun d'entre eux, se règlent par un simple transfert sur ses livres. Les banquiers de Londres laissent à la Banque leurs réserves de caisses en dehors des dépôts; aucune banque, aucun établissement financier en Angleterre, en dehors de la Banque, ne prend à sa charge sa propre réserve. Les plus grandes banques elles-mêmes ne gardent à leur disposition que la somme absolument nécessaire à leurs paiements journaliers. Il y a quelques trente ans, Bagehot écrivait déjà « qu'il n'y avait pas en Angleterre, en dehors des Banques, des sommes assez considérables pour qu'il y eut lieu d'en tenir compte au point de vue du marché des capitaux. En effet, tout commerçant, en Angleterre, a un compte de banque et il n'est presque pas de particulier ayant un revenu de 200 à 300 livres sterling qui n'emploie l'intermédiaire d'un banquier. »

Les Banques forment en Angleterre trois échelons :

1° Les Banques succursales de provinces. Ces petites banques déposent leurs réserves dans la caisse de la Banque-mère.

2° Les Banques-mères déposent à leur tour leurs réserves chez leur correspondant de Londres.

3° Les Banques correspondantes de Londres déposent, elles aussi, toutes leurs réserves à la Banque d'Angleterre.

La Banque d'Angleterre est donc bien la Banque

des banquiers, encore plus que la Banque de France. Elle seule a la réserve métallique de toute la nation, et cette réserve constitue la source unique de numéraire disponible où l'on pourrait puiser dans le cas d'un besoin immédiat, en quelque partie de l'Angleterre qu'une demande imprévue et extraordinaire d'argent se produise.

Cette réserve de la Banque « n'est autre chose que l'encaisse totale, en pièces d'or et en billets de banque, du Département commercial de la Banque d'Angleterre. » L'existence de la Banque dépend de cette réserve, car tous les fonds placés en compte-courant sont remboursables en or. Si donc la Banque laisse impayée une seule de ces demandes d'argent, c'est la faillite, et, avec la faillite de la Banque, la faillite de la nation toute entière. Cette réserve de la Banque d'Angleterre ne sert pas à payer les billets ; ceux-ci sont remboursés au Département de l'Emission ; elle ne sert qu'aux remboursements des dépôts et des comptes-courants ; aussi c'est cette réserve qui est, en même temps que la base du crédit de la Banque, la cause des variations des prix de la monnaie et du taux de l'Escompte. Cette réserve du Département Commercial de la Banque n'est pas en or, elle est surtout en billets, mais toute entrée ou sortie de l'or se répercute sur elle. Voici comment : pour faire sortir de l'or des caisses de la Banque, le moyen le plus

ordinaire consiste à se rendre créancier d'un banquier de Londres, à se faire payer par lui en billets de banque, et à aller faire changer ses billets pour de l'or, au département de l'Emission. L'or, en définitive, sort bien des caisses du Département de l'Emission, mais les billets sortant de la Réserve du Département Commercial, celle-ci est diminuée d'autant. Et ces billets seront bien, effectivement, sortis de la Réserve du Département commercial, car nous savons que les banquiers de Londres, ne gardant dans leurs caisses que fort peu de numéraire, sont obligés de tirer un chèque sur la Banque, s'ils ont un fort payement à faire. Donc, toutes les fois qu'une exportation d'or se produira, cette exportation aura pour résultat, une diminution de l'encaisse métallique de la Réserve du Département commercial de la Banque d'Angleterre.

2. *Joints Stock Banks*. — Pas plus qu'en France, la Banque d'Angleterre ne joue le rôle d'une institution de Crédit ; son véritable rôle est d'être la gardienne de l'encaisse métallique de la nation. Le véritable crédit est distribué par les banques privées et les grandes sociétés par actions, les Joints Stok Bancks.

Dès leur apparition, la Banque d'Angleterre leur fut hostile, et elle fit tout son possible pour entraver la création de la première en date de ces banques, la Banque de Londres et de Westminster, créée en

1834 par Gilbart. L'opinion publique, tout d'abord, ne fut pas favorable à ces grandes sociétés, et Lord Averstone, homme cependant d'une très grande expérience et banquier lui-même, émettait des doutes nombreux sur leur succès. « Je crois, disait-il, que tout ce qui est nécessaire à la conduite des affaires de banque, sauf une responsabilité plus divisée, fait défaut aux banques par actions. Les affaires de banque exigent la présence constante, quotidienne, de personnes particulièrement attentives à tous les détails et qui veillent avec soin, heure par heure, sur toutes les affaires, ce que n'exige aucun autre commerce. Il faut aussi des décisions promptes, immédiates, quelles que soient les circonstances qui se présentent, et, dans bien des cas, ces décisions sont de nature si pressées, qu'il est presque impossible de les remettre pour se consulter. Les banques par actions seront obligées de confier leurs intérêts à des agents qu'il faudra lier par certaines règles générales ; ces agents n'auront pas, comme le banquier particulier, le pouvoir d'agir suivant les degrès insensibles que présentent le caractère et la responsabilité des parties ; ils ne pourront pas non plus prendre sur eux de régler le crédit qu'il est bon d'accorder aux maisons temporairement embarrassées, parce qu'ils n'auront pas les moyens de s'assurer, avec autant de certitude, des circonstances favorables ou défavorables que présente chaque affaire. »

Sir Robert Peel, à l'exemple de lord Owerstone, redoutait lui aussi la naissance de ces grandes banques par actions. Bagehot nous dit que, en 1845, il fit voter un *Act* par lequel aucune banque par actions ne pouvait se monter si les actions n'étaient de 2.500 francs chacune, avec 1.250 francs de versés effectivement. Jusqu'à son abrogation, cet *Act* arrêta la création de nouvelles institutions de ce genre.

Le succès de ces banques, succès colossal, opposa un démenti absolu à leurs adversaires. Bagehot cite 97 banques par actions qui, pour un capital de 974 millions de francs, distribuaient à leurs actionnaires des dividendes variant entre 5 °/₀ au minimum et 20 °/₀. La raison de ces dividendes énormes provient de ce que ces grandes sociétés ont des dépôts énormes. Le tableau suivant nous en rendra facilement compte.

Dépôts et comptes courants des banques anglaises de 1890 à 1902 [1].

ANNÉES	EN MILLIONS STERLING		TOTAL
	Banque d'Angleterre	Autres banques	
Janvier 1890	34.0	600 à 610	630 à 640
— 1891	40.0	620 à 630	660 à 670
— 1892	36.0	630 à 650	670 à 690
— 1893	34.0	650 à 660	680 à 690
— 1894	34.0	630 à 640	670 à 680
— 1895	37.0	650 à 670	690 à 710
— 1896	59.0	700 à 710	760 à 770
— 1897	59.0	720 à 730	770 à 780
— 1898	50.0	730 à 740	780 à 790
— 1899	43.0	770 à 780	810 à 820
— 1900	49.0	780 à 790	830 à 840
— 1901	44.0	790 à 800	840 à 850
— 1902	53.0	790 à 800	840 à 850

Ces dépôts, on le voit, sont considérables et augmentent annuellement ; mais ces dépôts sont employés presqu'intégralement à l'escompte par les banques privées anglaises. Pour augmenter leurs bénéfices, elles ne déposent qu'une très petite partie des dépôts qui leur sont confiés à la Banque d'Angleterre et ne gardent dans leurs caisses, en fait de réserve, que le strict nécessaire à leurs opérations journalières.

[1] Ces chiffres sont empruntés à *l'Economiste*, revue qui publie depuis 1877 des tableaux résumant la situation collective des Banques du Royaume-Uni.

Ces grandes sociétés jouissent d'avantages importants. Leur grande notoriété, la grande confiance que le public a en elles leur attirent des dépôts beaucoup plus considérables que ceux des petites banques individuelles, d'où, pour elles, la facilité de se servir de ces dépôts avec plus de sécurité. Leur organisation, toujours excellente, leurs succursales nombreuses et le grand nombre de leurs agents, leur permettent d'agir avec beaucoup plus de rapidité, tout en prenant une commission plus réduite que celle des banquiers personnels, dans tous les actes de règlements, de paiements, d'encaissements, de transfert de capitaux et de change, actes qui en général reviennent assez chers, et qui, cependant, à l'heure actuelle, avec l'immense accroissement de la fortune mobilière, représentent pour la moitié au moins les opérations de Banque.

Mais ces grandes Joints Stock Banks ont à se garer de deux dangers : ou bien elles risquent de perdre toute initiative en s'adonnant simplement à toutes ces opérations secondaires de la banque, encaissements, paiements, transferts de capitaux, reports ou prêts sur titres, etc., ou bien elles peuvent s'exposer et se laisser entraîner pour augmenter leur dividende, à prêter au-delà de toute prudence. Ce fut là la cause de chute éclatante d'*Overend-Gurney et C*^{ie}, en 1866, banquiers dont le nom était presque aussi connu en Angleterre et dans le monde entier, que

l'est celui de la Banque d'Angleterre. On disait, paraît-il, — riche comme Gurney — et sa faillite eut pour résultat une panique d'autant plus effroyable, que par une malechance incroyable, la Réserve de la Banque était très basse. L'or anglais était allé en Italie et en Autriche, et l'encaisse se trouvait réduite à 145 millions, alors que la moyenne des cinq années précédentes avait toujours été d'au moins 200 millions. Ce jour néfaste entre tous, du Vendredi 11 mai 1866, fut appelé le « *Vendredi noir* », (Black Friday) et à la fermeture des guichets de la Banque, 70 millions avaient été retirés en billets.

Les Joints Stock Banks n'ont pas tué les petites banques privées ; celles-ci continuent à exister et même se défendent vaillamment. Beaucoup d'entre elles, du moins celles qui ne sont pas dans les petites villes de province, ne font pas affaire avec toutes les catégories de commerçants, mais bien avec une seule d'entre elles. Un banquier, par exemple, n'aura comme clients que des marchands de coton ; un autre, que des marchands de vin ou d'alcool ; un autre, des marchands de farines ou de grains ; un autre, des marchands de métaux précieux, etc. Le banquier est ainsi beaucoup plus au courant de la situation de ses clients ; les risques particuliers sont diminués par la connaissance qu'il a de chacun d'eux, mais les risques généraux sont augmentés. Si une crise vient à frapper justement

la branche du commerce qui fait affaire avec eux, cette crise les frappe avec d'autant plus d'énergie, qu'ils n'ont pas la ressource de pouvoir se retenir aux autres branches du commerce restées florissantes.

3. Bill Brookers-Escompteurs. — Les Bill brookers ou escompteurs, sont une classe particulière d'intermédiaires qui ne se trouvent qu'en Angleterre. Bagehot, dans *Lombard Street*, leur consacre tout son chapitre XI, et l'importance qu'ils occupent dans le marché monétaire anglais les rend dignes de cet honneur. Les *Bill Brookers*, ou *escompteurs*, ou *courtiers de change*, ou *marchands d'effets*, sont des intermédiaires entre les mains desquels passe le meilleur papier du marché L'on ne conçoit guère la nécessité de cet intermédiaire, et cependant, en pratique, en Angleterre, alors que tout le mauvais papier reste chez les banquiers, surtout chez les banquiers de province, le bon, au contraire, va chez ces escompteurs. A Londres, d'après M. Clare, il existe trois sociétés par actions à capital considérable, et beaucoup de Sociétés en nom collectifs, jouissant d'un grand renom et d'un crédit incomparable, qui n'ont d'autres occupations que celle de servir d'intermédiaires.

Le courtier achète les effets aux négociants et les revend aux banquiers ; il ne garde les effets chez lui que très peu de temps, et son capital, qui peut être insignifiant par rapport à la masse des affaires qu'il

embrasse, peut cependant lui rapporter énormément, s'il s'arrange pour l'employer le plus souvent possible, en ventes et achats successifs. Son capital, donc, n'est jamais inactif ; il l'emploie constamment, et, par conséquent, une différence presque insignifiante entre le prix d'achat et le prix de vente suffit à le rémunérer.

Au premier abord, l'existence d'un pareil intermédiaire nous surprend ; on comprend à la rigueur qu'il soit de quelque utilité aux banquiers de province, qui ne trouvent que difficilement à composer leurs portefeuilles sur place ; mais à Londres ?... M. Clare va nous donner les motifs de cette existence. « C'est une simple question de division du travail. L'escompte des effets constitue en réalité un commerce spécial, demandant des connaissances très approfondies, d'une nature très délicate. L'escompteur doit connaître exactement la situation financière et morale de plusieurs centaines de maisons. Il doit savoir qui est X, ses antécédents, s'il spécule, s'il accepte trop, s'il a été pris dans la dernière faillite ou s'il a été touché par le krack du cuivre ou de l'argent ; etc. Se guidant alors sur l'estimation mentale qu'il a fait de X, il décide la somme d'acceptation qu'il croit pouvoir détenir sans danger. En un mot, il doit connaître les hommes et leurs ressources, afin de pouvoir distinguer le bon papier du mauvais ».

De plus, il doit tenir sans cesse ses informations à jour, sous peine de rendre inutile tout son travail antérieur. Une science pareille ne s'acquiert qu'au prix d'une longue expérience, aidée par une intelligence sagace, et le courtier, dont c'est l'intérêt vital, y consacre tous ses efforts. Le banquier, lui, n'a pas le temps de se perdre dans ces mille petites questions. Il a bien assez à faire pour veiller à ses propres clients, sans avoir encore à s'inquiéter des accepteurs de tous les effets qu'il achète, et il est trop heureux, au moyen d'une différence infinitésimale du prix, de rejeter le risque sur le courtier dont la solvabilité le garantit des pertes essentielles du chef des mauvais débiteurs..... Le porteur de l'effet gagne aussi à ce système. En effet, le courtier, sous le fouet de la concurrence, le fait bénéficier d'un prix plus avantageux que celui qu'il trouverait chez son propre banquier. Aussi, tous les grands négociants de Manchester, de Liverpool, de même que ceux de Londres, offrent la moelle de leurs remises aux courtiers de Lombard Street; il en résulte que tout le meilleur papier aboutit en dernière analyse sur ce marché unique.»

Les banquiers, en outre, prêtent à ces courtiers le surplus de leur réserve et de leur solde créditeur à la Banque. Cet argent est prêté à très petit intérêt et avec obligation, pour le courtier, de le rembour-

[1] G. Clare op. cit. p. 236 et 237.

ser à la première demande. Cet argent, qui lui est prêté au jour le jour, le courtier doit l'employer constamment et constamment le faire fructifier. Chaque shilling qu'il a emprunté porte intérêt, il faut qu'il prête à son tour chaque shilling car « il faut que chaque shilling gagne, sinon le courtier perd ». Le courtier n'a donc pas de réserves, il vit au jour le jour, sans sinquiéter des retraits possibles, comptant toujours pouvoir payer, soit en ne renouvelant pas ses effets, soit en réescomptant les effets qu'il a en portefeuille à la Banque.

Ils reçoivent, en outre des dépôts qui sont remboursables à quelques jours d'avis, et l'intérêt qu'ils servent se modèle sur celui de la Banque.

III. L'ESCOMPTE EN ALLEMAGNE

1° *La Reichsbanck.* — La Reichsbank, ou Banque de l'Empire, a été instituée par la loi du 14 mars 1875. Héritière de la Banque de Prusse, créée en 1765 par Frédéric II, la Banque d'Allemagne est une banque d'Etat. Elle est placée sous la surveillance et le contrôle direct de l'Empire, bien que son capital soit, dans la plus grande partie, souscrit par des actionnaires. Ceux-ci n'ont aucune initiative et n'interviennent en rien dans les affaires intérieures de la Banque. C'est le chancelier de l'Empire qui

en est le directeur, ayant à ses côtés un conseil de surveillance qu'il préside et qui est composé de quatre membres, dont l'un est directement nommé par l'Empereur et les trois autres par le Bundesrath.

Au point de vue de l'Escompte, la Banque d'Allemagne n'a pas grande originalité ; le législateur de 1875 s'est, en grande partie, inspiré, pour cet escompte, des dispositions de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France. Comme en France et en Angleterre, la Banque d'Allemagne se sert de ses dépôts et comptes-courants pour consentir l'Escompte [1]. Mais, tandis qu'en France l'Emission n'est pas libre, en Allemagne, la Reichsbank peut émettre des billets suivants ses besoins, en respectant, toutefois, certaines obligations qui lui sont imposées.

Comme en Angleterre, la Reichsbank a sa circulation de billets partagée en deux parties nettement distinctes : une première partie exclusivement fiduciaire, celle-là invariablement fixe, sauf un cas ; une autre partie gagée 1/3 sur son encaisse métallique et 2/3 sur diverses valeurs.

[1] 1° Elle paye un intérêt pour un certain nombre de dépôts et comptes-courants qui lui sont confiés ; mais le chiffre de ces dépôts productifs ne doit pas dépasser le montant du capital social et du fonds de réserve.

2° La loi de 1897, portant prorogation du privilège de la Banque de France jusqu'en 1920, a porté à 5 milliards le chiffre de la circulation fiduciaire.

La loi de 1875 a fixé à 250 millions de marcks le chiffre de la circulation à découvert de la Banque de l'Empire, sur les 385 millions de marcks qui constituaient la totalité de la circulation purement fiduciaire des 33 banques allemandes d'émissions existant encore à cette date. Cette loi stipule, en outre, que, dès qu'une banque d'émission perd son privilège, pour une raison ou pour une autre, sa part accroît à la Banque de l'Empire pour le montant total de sa circulation à découvert [1]. De ce fait, cette circulation atteint, à l'heure actuelle, pour la Reischsbank, la somme de 293.400.000 marcks. Si, cependant, pressée par la nécessité, la Banque se voit obligée d'augmenter ce chiffre, elle le peut, mais elle doit, dans ce cas, payer l'impôt énorme de 5 °/° pour chaque billet de cent marcks nouvellement émis.

En dehors de cette circulation à découvert la Banque peut émettre des billets selon ses besoins ; son encaisse métallique doit couvrir sa circulation pour un tiers ; quant aux deux autres tiers, ils doi-

[1] Sur les 33 banques d'émission existant en 1877, il n'en reste plus que 8 à l'heure actuelle, la Reischsbank comprise. Ce sont les banques de Franckfort, de Bavière, de Saxe à Dresde, de Wurtemberg, de Bade, de Brunswick et la *Bank für Suddenschland* (la banque de l'Allemagne du Sud). Le pouvoir d'émission de ces 7 banques réunies n'est que de 91.600.000 marcks. La banque de Breslau est la dernière banque dont le privilège passa à la Banque de l'Empire en 1894.

vent être représentés par des effets escomptés à trois mois au plus et portant en principe trois signatures, deux par exception, mais dans ce cas d'une solvabilité reconnue. En cela, la Reichsbank n'imite pas la Banque d'Angleterre. Elle émet des billets non pas seulement contre de l'or, mais aussi contre des papiers de commerce qu'on lui porte à l'Escompte. Cet Escompte, qu'elle consent, a de nombreux points de ressemblances avec l'Escompte, tel que le comprend la Banque de France.

Comme la Banque de France, la Banque de l'Empire d'Allemagne n'accepte à l'Escompte que les effets de commerce revêtus de trois signatures ; mais alors qu'en France la troisième signature ne peut être remplacée que par des titres français ou la signature d'un syndicat agricole, la Reichsbank admet également, et par exception, le papier à deux signatures, pourvu que ces deux signatures émanent de commerçants ou de banquiers dont la solvabilité ne fait de doute pour personne. En dehors de cette seule exception, la Reichsbank n'admet à l'Escompte que le papier revêtu de trois signatures. Cette prescription produit en Allemagne le même résultat qu'en France ; elle diminue incontestablement les chances de pertes, mais elle diminue également les bénéfices ; et les effets qu'on réescompte à la Banque sont tous à une très courte échéance et très souvent souscrits pour un chiffre des plus minimes.

La Reichsbank, comme la Banque d'Angleterre et la Banque de France, n'est presque pas une institution de crédit ; elle est devenue surtout un établissement de paiement, de recouvrement, d'encaissement, de règlements de comptes, en un mot la banque des banquiers. Sa principale fonction consiste à assurer la circulation monétaire du pays et à favoriser le commerce par l'appui de son crédit, en temps de crise. L'Escompte, chez elle aussi, est plutôt regardé comme le remède nécessaire pour enrayer une exportation d'or, que comme un moyen de distribuer des dividendes aux actionnaires.[1]

2° *Banques privées.* — Les Banques allemandes privées ont la même organisation que les Banques françaises. Elles seules peuvent être considérées comme les véritables distributrices du crédit. Elles consentent l'Escompte au moyen des dépôts et comptes-courants de leurs clients, et ne laissent en dépôt à la Reichsbank qu'une très petite partie de leurs réserves.

Cependant, les rares banques privées d'émission qui persistent encore à conserver leurs privilèges ne peuvent, aux termes de la loi de 1875, ni accepter de lettres de change, ni vendre ou acheter à terme, et cela que ce soit pour leur compte ou pour le compte d'autrui ; c'est là à peu près le seul côté un peu particulier des banques privées allemandes.

[1] Ce rôle sera étudié dans la 3me partie de cet ouvrage.

CHAPITRE II

Marché en Banque et Marché libre.

Tous deux dépendent de la loi de l'Offre et de la Demande. — *Le Marché en Banque.* Les Banques Centrales ne peuvent faire varier le taux de l'Escompte à leur guise. — Demandes de la Nation. — Demandes de l'Etranger. — *Le Marché Libre.* Il doit suivre le taux de l'Escompte officiel, tout en lui restant légèrement inférieur. — Moyen employé par les Banques, pour obliger le Marché à les suivre dans la Hausse. — Le Crédit particulier d'un chacun est un des éléments de la Variation du taux du Marché.

Le Marché en Banque est déterminé par le prix auquel les grandes Banques centrales ou d'Etat, comme la Banque de France, la Banque d'Angleterre ou la Banque d'Allemage, consentent à prêter leurs disponibles à l'Escompte, c'est-à-dire le prix moyennant lequel elles consentent à acheter les effets de Commerce qui leur sont présentés.

Le Marché Libre est déterminé par le prix auquel les Banques Privées consentent à leur tour à prêter à l'Escompte.

Depuis le commencement de cette étude, nous avons eu souvent l'occasion d'effleurer cette ques-

tion, aussi pouvons-nous dès maintenant affirmer que le Marché en Banque et le Marché Libre sont étroitement unis l'un à l'autre, et que ni l'un ni l'autre ne peuvent à leur guise modifier le taux de leur Escompte. Tous deux dépendent de causes indépendantes de leur volonté ; ce sont ces causes que nous allons rechercher.

La première de ces causes, et celle dont l'effet se fait ressentir à la fois sur la fixation du taux des deux marchés, est la loi de l'Offre et de la Demande ; nous avons déjà traité de cette question, [1] aussi rappellerons-nous seulement, que l'Offre et la De- sont déterminées par la proportion qui existe entre les capitaux flottants que les prêteurs tiennent disponibles pour un usage immédiat, et les sommes dont les emprunteurs, ayant de bonnes garanties à offrir, se trouvent avoir momentanément besoin.

Cette loi de l'Offre et de la demande est donc la cause générale des variations du taux des deux marchés, mais cette Offre et cette Demande s'appliquent différemment suivant qu'il s'agit du marché libre ou du marché en Banque.

I. Marché en Banque. — Les grandes Banques prêtent à l'escompte et, comme toutes les banques, elles se servent pour cet usage des dépôts et

[1] Première partie, chapitre premier, supra p. 56 et s.

comptes-courants de leurs clients, sommes pour lesquelles elles ne paient aucun intérêt, comme la Banque de France, ou qu'un intérêt des plus minimes, comme la Banque d'Angleterre. Il semblerait donc, à première vue, que leur taux d'escompte dut être très bas. Mais ces banques ont des frais généraux énormes. Non seulement elles font gratuitement toutes les opérations de caisse pour le compte de l'Etat qui les protège, mais encore l'émission des billets, le paiement de leur nombreux personnel et surtout le dividende qu'elles sont obligées de payer à leurs actionnaires, les oblige à chercher dans l'escompte un bénéfice suffisant pour régler toutes ces dépenses. L'escompte et les avances sur titres sont à peu près leurs seules opérations productives, elles sont donc forcées de maintenir le taux de ces deux opérations suffisamment élevé pour qu'il compense tous les frais qu'elles ont à acquitter. Mais même sans cette raison, elles ne pourraient escompter gratuitement les effets de commerce ou maintenir leur taux d'escompte à un chiffre plus bas que ne le réclamerait les besoins du marché. La Banque est obligée, pour ce taux, de se soumettre à des règles contre lesquelles elle ne peut lutter sans risquer de voir sa situation absolument compromise, sans risquer la faillite.

Les Banques Centrales, il ne faut pas l'oublier, ont perdu peu à peu leur caractère de banque de

dépôt, pour acquérir, par la force même des choses des rôles plus importants. Le principal de ces rôles, celui qu'elles doivent le plus s'efforcer à remplir, consiste à garder, ou plutôt à sauvegarder la Réserve métallique de la Nation qui les protège. Ces banques, en même temps que les caissières de l'Etat, sont les caissières des banques privées ; aussi le crédit de la Nation repose-t-il en grande partie sur elles, comme en France ou en Allemagne, ou même totalement sur elles comme en Angleterre. De plus, à l'heure actuelle, le marché monétaire ne se restreint pas à un seul Etat, il comprend toutes les puissances du monde, et pour peu que les capitalistes trouvent intérêt à placer leurs disponibles dans tel ou tel pays, c'est-à-dire pour peu que le loyer accordé soit plus fort dans un lieu que dans un autre, tous les capitaux flottants de la Nation auront une tendance marquée à la déserter, pour aller à l'étranger se placer à l'endroit où le loyer est le plus rémunérateur. L'or du pays va donc aller se fixer ailleurs. En Angleterre surtout, cet or ne peut être pris qu'à un seul endroit, la réserve de la Banque, et chaque pièce d'or qui quitte le pays diminue d'autant son encaisse. En France, le danger est moindre, car les grandes Banques de crédit ont des réserves métalliques assez importantes, mais il peut arriver que ces ces réserves s'épuisent, et c'est encore à la réserve de la Banque qu'on s'adressera. Aussi une diminu-

tion de l'encaisse métallique signifie-t-elle que la Banque voit diminuer sa solvabilité ; si cette diminution devient trop considérable, l'on peut craindre que tous les dépôts ne puissent être remboursés, et, cette crainte, enlevant la confiance habituelle d'un chacun, peut causer de véritables paniques, de véritables crises monétaires.

La Banque doit suivre toutes ces fluctuations de l'or, elle doit veiller à ce que l'exportation de ce métal ne soit pas suffisamment importante, pour pouvoir compromettre sa réserve et sa sécurité.

Ces demandes de crédit sont adressées aux Banques de deux côtés différents : du côté de leur nation et du côté des nations étrangères.

A. *Demandes de Crédit de la Nation.* — Les particuliers escomptent de préférence leurs effets de commerce aux banques privées ; il est très rare que commerçants et industriels s'adressent directement aux Banques centrales ; aussi les clients par excellence de ces Banques sont-ils les banquiers privés. Ces banques font deux sortes d'affaires avec les grandes banques centrales : 1° elles déposent dans les caisses de la Banque la plus grande partie des disponibles dont elles n'ont pas l'emploi pour le moment ; 2° elles réescomptent les effets de commerce pour lesquels elles ont déjà elles-mêmes consenti un Escompte, et cela au fur et à mesure de leurs besoins

journaliers. Dans une circulation ordinaire, et bien que la Banque fasse l'Escompte avec ses dépôts, il y aura équilibre entre l'or qu'elle encaissera journellement, grâce à l'échéance des effets de commerce pour lesquels elle aura consenti un Escompte, et l'or qu'elle donnera en échange des nouveaux effets qu'on viendra lui escompter. La somme de ses disponibles ne variera que fort peu et, dans tous les cas, pas suffisamment pour lui créer des inquiétudes.

L'Escompte sera alors à un taux moyen, c'est-à-dire que ce taux sera suffisant pour permettre à la Banque de solder ses frais généraux en y ajoutant une légère rémunération ; mais il peut se faire, ou que les effets de commerce présentés journellement à l'Escompte soient en nombre beaucoup plus considérables que ceux qui arrivent à l'échéance, la somme des dépôts demeurant la même, ou au contraire qu'ils soient en nombre sensiblement inférieur. Dans le premier cas, la Banque sera obligée d'élever le taux de son Escompte, et, dans le second, au contraire, de l'abaisser.

En effet, dans le premier cas, cette augmentation anormale des effets à l'Escompte, prouvera que l'activité commerciale du pays est très élevée ; les banques privées recevront un grand nombre de demandes d'emprunt et, par suite, pour faire face à toutes ces demandes, elles auront besoin non-seulement de tous leurs disponibles, mais encore d'aug-

menter le chiffre de leur réescompte. Le résultat de cet état de choses sera que les banquiers, pour satisfaire aux nombreuses demandes de leurs clients, porteront à la Banque, pour se les faire réescompter, un nombre beaucoup plus considérable d'effets. Ces réescomptes, supérieurs à la moyenne, auront à leur tour pour résultat une diminution de l'encaisse métallique de la Banque et une exportation d'or. La Banque, pour préserver son encaisse, se verra obligée d'augmenter le taux de son Escompte. Cette augmentation sera obligatoire pour elle, car si elle continuait à maintenir le taux de son Escompte à un chiffre trop peu élevé, ce bas prix, loin d'arrêter les demandes de crédit, ne ferait que les favoriser au contraire, et la réserve métallique de la nation s'enfuirait rapidement.

Dans le second cas, cette disette de demandes indiquera une stagnation des affaires. Les banquiers privés, ayant dans leurs caisses plus de disponibles qu'ils n'en peuvent utiliser, n'auront aucun intérêt à faire réescompter leurs effets, d'autant plus que, le taux d'Escompte de la Banque n'ayant pas varié malgré cette affluence de capitaux, ils perdraient assurément à ce réescompte. La Banque, de son côté, n'escomptant plus, ou fort peu, ne ferait plus aucun bénéfice et se verrait, par suite, obligée de régler ses frais considérables sur sa propre réserve, ce qui amènerait pour elle une prompte ruine.

Ainsi, dans l'un comme dans l'autre cas, les Banques centrales sont dans l'obligation la plus absolue de suivre les variations diverses de l'offre et de la demande, et, par suite, d'augmenter ou de diminuer le taux de leur Escompte, suivant que la balance oscille du côté de la demande ou du côté de l'offre.

Les Banques peuvent prévoir certaines de ces hausses ou de ces baisses. Certaines de ces variations se représentent chaque année et toujours à peu près aux mêmes époques. La Banque d'Angleterre surtout offre un curieux exemple de ces variations périodiques et annuelles. Nous ne pouvons, pour expliquer ce phénomène particulier, faire mieux que de citer M. G. Clare : « Le trait le plus intéressant au point de vue monétaire est son augmentation considérable pendant le mois de mars. Le paiement des coupons sur les consolidés entraîne une baisse importante au commencement de l'année, mais du 15 janvier à la fin de mars les entrées dépassent les sorties (à la Banque d'Angleterre) de plus de 7 millions de livres sterling (175 millions). Cela tient à ce que les deux tiers des impôts directs (incôme tax, impôt sur la propriété bâtie, impôt foncier) rentrent entre le 1er janvier et le 25 mars..... Les effets de cet afflux temporaire d'argent sont très remarquables. On aperçoit tout d'abord dans quelle mesure l'impôt atteint les classes pauvres qui ne peuvent se payer le luxe d'un compte-courant chez un banquier. Le

jour de l'échéance (25 mars), la circulation métallique a diminué de 3 millions et demi sterling (87 millions) et la circulation des billets de 1 million et demi sterling..... Le passage de sommes aussi considérables des poches du public dans les coffres de la Banque se fait naturellement sentir sur le prix de l'argent, non seulement en amenant la baisse du taux officiel d'Escompte (qui se produit en général vers cette époque), mais en diminuant la marge qui existe entre le prix des capitaux en Banque et hors Banque.....[1] Au contraire, une baisse d'un million sterling se produit aux mois de mai et de novembre..... L'explication en est simple. D'après la législation de 1844, les banques d'Ecosse ne peuvent émettre qu'un chiffre déterminé de billets et doivent posséder en or la contre-partie de tout billet dépassant cette limite ; or, d'après les usages écossais, tous les paiements semestriels (les loyers, les intérêts des obligations hypothécaires, les gages des domestiques de ferme) sont à échéance de mai et de novembre ; il en résulte à ce moment une demande générale de billets, et de la part des banques d'Ecosse un excédent de circulation qui doit être couvert en or. On retire alors des souverains de la succursale la plus voisine de la Banque d'Angleterre et on les

[1] G. Clare. *Marché monétaire anglais* et *Clefs de changes*, p. 45 et 46 — 93, 94, 99.

garde jusqu'à ce que la circulation ait repris son courant ordinaire..... Il est intéressant de se demander quelle sera l'influence de ces fluctuations normales sur le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. La réponse est facile. Cette influence est à peu près nulle et il ne saurait en être autrement. Les mouvements réguliers de la circulation sont si bien connus et prévus qu'ils perdent toute importance..... De son côté, le Marché ne s'émeut pas, car il sait que le métal ne sort pas d'Angleterre et qu'il sera bientôt de retour. On peut donc poser en principe que les mouvements ordinaires de la circulation étant prévus et parés à l'avance, ils n'affectent pas le taux d'Escompte ».

B *Demande de Crédit de l'Etranger*. — Si le flux et le reflux de la circulation métallique, et les oscillations de la Réserve qui en sont la conséquence, sont des phénomènes connus et qui, par suite, ne peuvent occasionner aucune crainte, ni aucun trouble aux Banques, il n'en est pas de même des demandes extraordinaires de crédit, surtout lorsque ces demandes proviennent de l'étranger. Toutes les fois qu'un pays a besoin d'or, il essaye de s'en procurer dans les pays voisins et agit pour cela bien simplement. Il achète des traites sur le pays dont l'Escompte est le plus bas, il présente ces traites à la Banque, et se fait en échange donner de l'or. Mais

cet or quitte définitivement le pays et, comme nous l'avons déjà dit, chaque pièce d'or exportée diminue d'autant le crédit de la Banque. La Banque est obligée de se protéger, et les mesures qu'elle emploie pour cela, varient suivant les états. Ce sont ces diverses mesures qui feront l'objet du dernier chapitre de cette étude.

II. Marché Libre. — Le Marché Libre est en quelque sorte le concurrent du Marché en Banque, et le taux de son Escompte n'est jamais pareil au taux officiel, cependant, la plupart du temps il suit les diverses Variations de la Banque, et s'élève ou s'abaisse suivant que s'élève ou s'abaisse le taux officiel. D'où provient ce phénomène, et pourquoi le Marché Libre n'est-il pas indépendant du Marché en Banque ?

Les Banques privées se font entre elles deux sortes de concurrence : concurrence pour attirer dans leurs caisses les dépôts, et concurrence pour amener à leurs guichets les emprunteurs, et escompter leurs billets.

Les Banquiers ne prêtent pas leur argent à l'Escompte ; ils n'emploient à cet usage que l'argent des autres ; donc, plus ils auront dans leurs caisses de numéraire, ou plutôt de capitaux à offrir aux emprunteurs, et plus ils ont de chance de voir augmenter leur chiffre d'affaires, et par suite leurs bénéfices.

Pour attirer, pour drainer dans leurs caisses les disponibles de la nation, le meilleur moyen est de donner un intérêt aux déposants, et l'on conçoit aisément, que plus un banquier augmentera cet intérêt, et plus les capitalistes seront disposés à lui donner leurs disponibles et à aller chez lui de préférence à tout autre.

Mais, il ne s'agit pas seulement pour le banquier d'avoir en sa possession des capitaux qu'il peut faire fructifier, il faut encore que ces capitaux trouvent un emploi ; il faut que les commerçants ayant en portefeuille des effets de Commerce aillent lui proposer ces effets à l'Escompte, et, par suite, cherchent à lui emprunter ses capitaux, et il est de toute évidence que les négociants iront de préférence s'adresser au banquier qui leur demandera le taux d'Escompte le moins élevé.

Entre ces deux situations où sera la moyenne ? Celle-ci ne pourra pas se trouver au-dessus du taux officiel de la Banque, ni trop au-dessous de ce taux. La Banque fixe son taux d'après la situation du marché et d'après le chiffre de son encaisse ; donc, si le banquier demandait pour l'Escompte un taux supérieur à celui de la Banque, les commerçants et industriels préfèreraient s'adresser à celle-ci. Ce fait ne peut, en pratique, que très rarement se présenter. Il faudrait, pour cela, que la Banque, au mépris de

toute prudence, maintienne, malgré, tout le taux de son Escompte à un chiffre sensiblement trop faible.

Le cas contraire est la généralité. Le Marché Libre est presque obligé de prêter à l'Escompte à un taux inférieur au taux officiel [1], mais il ne peut non plus abaisser le chiffre de son Escompte trop bas. Il paye un intérêt aux dépôts, il faut donc que le taux de l'Escompte soit supérieur à cet intérêt, et suffisamment rémunérateur pour défrayer le banquier de ses frais généraux, et lui procurer, en outre, un bénéfice. La différence entre le taux Officiel et le taux du Marché Libre augmentera ou diminuera, suivant que les disponibles de la nation seront

[1] Tout dernièrement l'on nous a cité un cas contraire. Il paraîtrait qu'à Montpellier, la succursale de la Société Générale escompte régulièrement des effets de Crédit agricole au taux de 4%, pour les réescompter ensuite à la Banque au taux officiel qui est en général de 3 %. La société gagne ainsi immédiatement 1 %. Nous nous sommes renseignés, à ce sujet, auprès d'un certain nombre de banquiers de notre ville ; tous nous ont répondu que c'était là une exception, et qu'il fallait voir dans ce fait une des conséquences de la difficulté éprouvée par beaucoup de personnes de pouvoir escompter directement leurs effets à la Banque. Cet établissement a environné l'Escompte d'un si grand nombre de formalités, que celles-ci sont pour beaucoup de véritables empêchements. Les banquiers, dans ce cas, font payer leur troisième signature. Ainsi donc, ce fait, quoique exceptionnel, se présenterait quelquefois et notamment les banquiers réclameraient un taux d'Escompte supérieur aux taux officiel, lorsque la solvabilité de l'emprunteur ne leur paraîtrait pas absolument certaine ; la cherté de l'Escompte, dans ce cas, serait pour eux l'équivalent du risque à courir. Mais, à part ces deux exceptions, le taux du Marché est toujours inférieur de quelque peu au taux de la Banque. Le tableau que nous donnons infra p. 165, en est une preuve convaincante.

en plus grand ou en plus petit nombre. Clare nous dit : « De 1881 à 1890 le taux moyen d'escompte à la Banque d'Angleterre a été de 3,45 °/₀ et hors banque 2,60 °/₀, soit une différence de 0,85 °/₀. Mais de Janvier à Mars, le marché devenant plus pauvre et la banque plus riche, la marge se restreint. Au commencement de Janvier, après le paiement des coupons, l'argent est très abondant et la différence est de 1,15 °/₀. Mais bientôt, la perception de l'impôt sur le revenu raréfie les capitaux disponibles, et la différence n'est plus au mois de Février que de 0,70 °/₀ pour s'abaisser dans les trois premières semaines de Mars à 0,50 °/₀[1].

Donc, toujours le Marché Libre est plus bas que le taux officiel, et cela est ainsi, aussi bien en Allemagne et en France qu'en Angleterre. Le tableau suivant nous le montre :

[1] Clare, op. cit. p. 46.

Différences entre le taux du Marché en Banque et le taux du Marché Libre, en France, Angleterre et Allemagne.

(MOYENNES ANNUELLES)

ANNÉES	FRANCE		ANGLETERRE		ALLEMAGNE	
	Marché officiel	Marché libre	Marché officiel	Marché libre	Marché officiel	Marché libre
1890	3	1.95	4.69	3.70	4.52	3.31
1891	3	2.04	3.35	2.50	3.80	3.09
1892	2.70	1.80	2.52	1.47	3.20	1.79
1893	2.50	1.72	3.06	2.10	4.07	3.21
1894	2.50	1.83	2.11	0.96	3.12	1.77
1895	2.10	1.39	2	0.80	3.14	2.02
1896	2	1.20	2.48	1.37	3.66	2.99
1897	2	1.16	2.64	1.79	3.81	3.08
1898	2.20	1.15	3.26	2.47	4.27	3.33
1899	3.06	2.40	3.75	2.97	4.98	3.41
1900	3.16	2.65	4.27	3.51	5.27	4
1901	3	2.03	3.72	2.83	4.10	3.27

Ce taux du Marché Libre, tout en étant sensiblement inférieur aux taux officiel, le suit cependant, et chacune des variations du premier est ressentie par le second. On remarquera que la différence entre le Marché Libre et le Marché en Banque est d'autant plus grande que les cours sont plus bas ; nous voyons, par exemple, qu'en Angleterre, lorsque le taux de l'Escompte fut officiellement à 2 %, c'est-à-dire en 1895, le taux du Marché Libre descendit à 0,80. Ce chiffre de 0,80 n'est que la moyenne an-

nuelle, et il est certain que les banquiers prêtèrent au-dessous de ce chiffre. M. Clare nous dit à ce sujet : « lorsque la Banque escompte à 2 °/₀ par exemple, les banquiers, plutôt que de laisser leur argent inactif, le prêtent presque pour rien, et se contentent des fois d'un intérêt de 3/4 °/₀ par an. »

Donc, le marché Libre suit de près ou de loin le taux Officiel, et il ne peut faire autrement. Deux raisons font que la Banque augmente le taux de son Escompte ; ou bien les demandes de la nation se sont accrues réellement, et les disponibles étant plus rares, le taux de l'Escompte s'élève naturellement, ou bien elle élève d'elle-même ce taux de l'Escompte parce qu'elle craint une trop grande exportation de son or à l'étranger.

Dans le premier cas, les causes qui influent sur la Banque, influent également sur le marché libre, et celui-ci ayant comme la Banque moins de disponibles à sa disposition, augmente son Escompte.

Mais, dans le second cas, il peut se faire que la Banque seule soit en jeu, que le marché des capitaux se trouve au contraire abondamment pourvu, et que la Banque, par conséquent, ne prenne cette mesure que pour arrêter le retrait de son or. [1] Dans

[1] Le cas ne se produisant plus en France, puisque la politique de la Banque de France emploie un autre moyen pour arrêter ces retraits, nous ne parlerons que pour l'Angleterre. Cette question sera traitée pour notre pays dans la troisième partie de cette étude.

ce cas encore, le marché libre doit suivre la Banque. Il ne le fait qu'avec difficulté, il est vrai, mais au besoin la Banque l'y force. Si l'argent, malgré cette hausse du taux Offiiciel, est très abondant, les banquiers, à cause de la double concurrence qu'ils se font entre eux, ne pourront marcher de pair avec la Banque ; mais deux raisons les obligent cependant à élever leur Escompte.

1° Il est un usage établi depuis longtemps en Angleterre, qui oblige les banquiers à payer, à leurs déposants, un intérêt d'autant plus élevé que le taux Officiel est plus haut. L'intérêt des dépôts se modifie donc suivant le taux de l'Escompte de la Banque d'Angleterre ; aussi, dès que celle-ci élève son Escompte, les banquiers anglais payent plus cher les dépôts qui leur sont confiés, et par suite, ils sont obligés eux aussi d'élever le taux de leur Escompte ou de subir une perte.

2° Si malgré cela les banquiers privés ne peuvent ou ne veulent hausser le taux d'Escompte du Marché libre, la Banque alors emploie le moyen suivant. « Dès qu'il apparaît, qu'alourdi par une pléthore d'argent disponible, le marché ne peut suivre le pas de la Banque, celle-ci va droit au nœud de la difficulté et se débarasse des capitaux surabondants en les empruntant. Cet emprunt se réalise en vendant des consolidés au comptant et en les rachetant à terme. Le prix fixé pour le rachat à terme est natu-

rellement plus élevé que celui de la vente au comptant et la différence représente l'intérêt du prêt. Les acheteurs paient la banque en lui donnant des chèques sur leurs banquiers ; aussitôt le chapitre des comptes-courants particuliers diminue ; les banquiers ayant moins d'argent disponible, le prix des capitaux se resserre et finalement la Banque atteint son but, qui est d'élever le cours de l'Escompte sur le marché de Londres au-dessus du niveau des places du continent et de tenter ainsi les capitalistes étrangers. » [1]

Enfin, en dehors de ces fluctuations générales et de ces variations obligatoires, le taux du Marché en Banque, aussi bien d'ailleurs que le taux du Marché Officiel, du moins en Angleterre et en Allemagne, varie selon les emprunteurs. Si le banquier a quelques doutes sur la solvabilité de son client, le prix qu'il lui demandera pour escompter ses effets sera sensiblement supérieur à celui qu'il demandera à un autre emprunteur, dont la solvabilité pour lui ne fait aucun doute. Cet élément essentiellement variable n'apparait véritablement dans toute sa puissance que dans les moments de crises et lorsque toute demande d'argent est sérieusement examinée, épluchée pour ainsi dire par les banquiers. Donc, dans cet ordre d'idée, il y a autant de

[1] G. Clare, op. cit., p. 61.

taux différents qu'il y a de degrès dans le crédit des emprunteurs, et ces degrés sont superposés en échelons divers selon la solvabilité présumée de l'emprunteur et les craintes que peut avoir le banquier sur les risques que courent ses capitaux. Les Escompteurs dont nous avons étudié le rôle dans le chapitre précédent ont pour raison d'être principale d'éviter ce travail de probabilités aux banquiers.

TROISIÈME PARTIE

POLITIQUE D'ESCOMPTE DES GRANDES BANQUES

CHAPITRE PREMIER

Les Changes Etrangers

Théorie des Changes étrangers. — Traite et Remise. — Papier court, papier long et point d'or (gold point). — La balance du commerce et le taux de l'Escompte sont les deux facteurs qui influent sur le cours des changes.

Avant d'aborder l'étude de la politique d'escompte des grandes Banques privilégiées, quelques notions sur les changes étrangers nous paraissent indispensables.

I. THÉORIES DES CHANGES ÉTRANGERS

Il est assez difficile de définir exactement ce qu'on entend par change, toutefois, nous pensons, avec M. G. Clare, que l'on range sous cette expression, toutes les opérations qui ont pour but le transport des capitaux d'un pays dans un autre.

Sous sa forme la plus simple, le commerce international consiste en un échange de produits ; mais comme le prix de chaque marchandise est exprimé en monnaie, au lieu d'importer des marchandises et d'en exporter d'autres, ou réciproquement, chaque vente et chaque achat se règlent en numéraire. De

plus, de nos jours, le crédit étant la base de toutes les relations commerciales, ces ventes ou ces achats ne sont pas réglés immédiatement, mais au bout d'un certain temps ; le délai peut être fort court, mais il peut être également de trois mois ou plus. Le créancier tire une lettre de change sur son débiteur et celui-ci, au jour fixé pour l'échéance, doit le régler en monnaie. Mais ces transports constants de numéraire seraient fort désavantageux pour les uns comme pour les autres. En dehors des risques de pertes qui seraient fort nombreux, surtout pour les voyages par mer, il faudrait en outre payer le transport de la monnaie, et cela, après chaque opération commerciale. Aussi, généralement, ne pratique-t-on pas de cette manière. Un français est créancier d'un anglais, habitant Londres par exemple, pour une somme de 1000 francs. Il tire sur son débiteur une lettre de change du montant de sa créance. Au lieu d'envoyer directement cette lettre de change à Londres et de recevoir en échange de l'or, il porte cette lettre de change chez son banquier, qui la lui escompte. Le banquier va se servir de cette lettre de change comme d'une véritable monnaie. Imaginons qu'un des clients de ce banquier soit débiteur d'un négociant londonien pour une même somme de 1000 francs, et que son créancier ne veuille pas tirer sur lui de lettre de change ; il sera par suite obligé, pour acquitter sa dette envers lui, de lui envoyer de

l'or. Au lieu de cela, le banquier vendra à ce second négociant français la lettre de change qu'il a escomptée au premier et qui est d'une somme égale au montant de sa dette. Au lieu d'envoyer de l'or, le débiteur enverra à son créancier cette lettre de change, ce qui économisera le prix du transport de numéraire, et ce dernier, pour être payé, n'aura qu'à envoyer toucher l'effet chez son compatriote le jour de l'échéance. Suivant le cas, cette opération s'appelle traite ou remise.

II. TRAITE ET REMISE

L'opération est une *traite*, lorsque le créancier, ou d'une façon plus générale, la personne qui possède des disponibles à l'étranger et qui veut s'en servir dans son propre pays, sur sa propre place, tire une lettre de change sur son débiteur étranger ou son correspondant, et la négocie.

L'opération, au contraire, est une *remise*, lorsque le débiteur ou correspondant étranger achète sur sa propre place, dans son propre pays, du papier tiré sur une place étrangère, laquelle place est celle de son créancier ou de son correspondant et le lui envoie.

Dans le premier cas, on tire et on vend ; dans le second cas, on achète et on envoie. En somme, les deux opérations ont un résultat identique : transpor-

ter sur une place quelconque les capitaux disponibles que l'on peut avoir sur une autre place, et, suivant que le prix de la remise ou celui de la traite sera plus avantageux, on choisira celui-là.

Nous avons vu, dans l'exemple que nous avons pris tout à l'heure, que les commerçants ne traitaient pas directement entre eux ; il faudrait, pour que ces arrangements fussent possibles, que les négociants débiteurs d'un pays, connussent les négociants de leur nation qui se trouveraient justement créanciers de ce pays. En admettant ce fait possible, on trouverait rarement sur une place un papier représentant exactement le montant de la dette. L'art. 76 du Code de Commerce met à la disposition des négociants, pour leur servir d'intermédiaire, un officier public, l'agent de change, qui a le monopole de la négociation de toutes les lettres de change et autres papiers de commerce pour le compte d'autrui, mais il arrivera très rarement que cet agent de change ait justement en portefeuille une lettre de change dont la valeur soit égale au montant de la dette du débiteur. Celui-ci s'adressera à son banquier, et ce dernier ne lui vendra pas la lettre de change qu'il a précédemment achetée ; assurément non. Cette lettre de change, le banquier la gardera pour son compte, et en l'envoyant à son représentant étranger, cette traite ira grossir l'actif de son compte-courant chez ce banquier et augmenter ses

disponibles ; en d'autres termes, cette lettre de change lui servira de couverture pour ses propres tirages. Aussi le banquier, au lieu de remettre à l'emprunteur une lettre de change réellement tirée par un négociant français, créera lui-même et de toutes pièces une nouvelle lettre de change qu'il tirera en l'espèce chez son représentant de Londres, lettre de change qui sera de la somme que lui aura indiquée son client.

III. PAPIER COURT, PAPIER LONG.

Les effets que le banquier vendra ou achètera de cette manière seront de deux espèces, à vue ou à terme, et le taux d'Escompte qui fixera ces négociations sera, non pas celui de Paris, mais celui de Londres. Prenons un exemple : J'apporte à mon banquier deux lettres de change sur Londres ; la première de 100 livres sterling payable à vue, la seconde de 100 livres sterling payable à terme, à 3 mois. Si le change est au pair, mon banquier me donnera pour la première 2.500 francs en retenant cependant ses droits de commission et son bénéfice. Pour la seconde de ces traites, il retiendra l'Escompte à 3 ou 4 p. %, suivant que le taux d'Escompte du marché officiel à Londres sera ce jour-là de 3 ou 4 p. %. En effet, si au lieu de vendre ma lettre de change à Paris, j'avais été à Londres récla-

mer le paiement de ma dette ou faire escompter cet effet, mon débiteur londonien ou le banquier auquel je me serais adressé m'aurait retenu l'Escompte pendant 3 mois et au taux de Londres ; donc la Banque française à laquelle je m'adresse n'est qu'un intermédiaire et remplace en quelque sorte mon débiteur anglais, elle doit, par suite, me retenir l'Escompte de Londres et non celui de Paris ; le banquier m'achètera mon effet d'autant meilleur marché que le taux de l'Escompte à Londres sera plus élevé. Si, dans le cas contraire, je vais chez mon banquier acheter un effet sur Londres pour payer une dette, mon banquier me fera payer 2.500 francs si je veux un effet à vue et si le change est au pair ; si au contraire, c'est un effet à terme que je veux, mon banquier me fera payer cet effet 2.500 francs, moins le taux officiel d'Escompte pour 3 mois au jour où j'achète cette lettre. Je bénéficierai dans ce cas du taux d'Escompte de Londres et non de celui de Paris, car si mon banquier voulait envoyer à Londres pour encaisser sa lettre de change, on lui retiendrait l'Escompte de Londres et non celui de Paris ; par suite, plus le taux d'Escompte est élevé à Londres et moins cher j'achèterai cette lettre de change [1].

Nous venons d'indiquer qu'il existait une différence entre l'effet à vue et l'effet à terme, entre le

[1] Cours professé par M. Charles Rist à la Faculté de Montpellier, pendant l'année scolaire 1901-1902, d'après le livre de M. G. Clare.

papier court et le papier long; qu'entend-on par ces deux appellations ? qu'elles différences les séparent et quels sont leurs rôles particuliers ?

Ici se dressent d'assez nombreuses difficultés et quelques explications nous paraissent nécessaires. Ces difficultés proviennent de diverses causes dont voici les plus importantes : les lettres de changes sont tirées pour des sommes diverses et à des échéances variables ; le système monétaire est différent selon les pays ; les types d'échéance ne sont pas les mêmes dans toutes les places.

« Je me rappelle, dit M. Léon Say, [1] avoir, il y a onze ou douze ans, passé des heures à regarder des lettres de change et des billets de toutes formes et de toutes grandeurs, dont les uns représentaient des millions et les autres des centaines de francs seulement. C'étaient les effets que j'étais chargé d'endosser à l'empire d'Allemagne en échange de notre indemnité de guerre. Toute l'histoire du commerce de l'Europe me passait pour ainsi dire sous les yeux. Les gros effets représentaient de colossales opérations de crédit et de change... J'ai trouvé dans ces liasses de bien petits effets, jusqu'à des traites tirées par des marchands de modes de Paris sur de petites boutiques de Londres pour quelques centaines de francs..., etc. »

Comment établir une cote applicable également

[1] *Dix jours dans la Haute-Italie*, Paris, Guillaumin, 1883, p. 22-23.

à des sommes aussi diverses et à des échéances aussi variées ; certains effets ont jusqu'à trois mois à parcourir, d'autres ont à peine 15 jours, d'autres encore sont immédiatement remboursables. On a créé pour cela des *types de valeur*, et ces types ont été fournis par l'unité monétaire des différents états.

Lorsque le tireur et le tiré demeurent dans le même pays, ce système ne souffre pas de difficultés, mais lorsqu'ils demeurent dans deux pays différents quelle unité monétaire devra-t-on choisir? La négociation d'une lettre de change, dans ce cas, met en présence deux unités monétaires différentes ; l'unité nationale et l'unité étrangère. Le change, en effet, est une créance sur l'étranger, payable au dernier porteur en monnaie étrangère, mais escompté dans le pays du tireur, à Paris dans l'exemple précité, contre de l'argent français.

Le certain et l'incertain. — Le système varie suivant les places. Sur les unes, à Paris par exemple, la monnaie étrangère est évaluée absolument comme une marchandise, c'est à dire en monnaie nationale. Prenons quelques chiffres.

A Paris, 1 couronne d'or d'Autriche vaut au pair..... 1 fr. 05
» 1 livre sterling vaut au pair, 22 fr. 221
» 1 dollar d'or » » 5 fr. 1825
» 1 rouble d'or » » 2 fr. 66
» 1 florin des Pays-Bays » 2 fr. 083
» 1 marck allemand » 1.2346

Au contraire, sur d'autres places, c'est la monnaie nationale qui est évaluée en monnaie étrangère. Par exemple on dira à Londres que si la livre sterling vaut 22 fr. 221, elle est au pair ; dans l'hypothèse contraire, et si Londres suivait l'exemple de Paris, on dirait 1 franc vaut 9 pences 1/2.

Ces deux procédés sont bizarrement dénommés. On dit des places où la monnaie nationale est évaluée en monnaies étrangères, comme Londres par exemple, qu'elles donnent le *certain* et reçoivent l'*incertain*, et, au contraire, on dit des places ou les monnaies étrangères sont évaluées en monnaie nationale, qu'elles donnent l'*incertain* et reçoivent le *certain*. Ce qui est certain, c'est ce qui est fixe, ce qui est incertain, c'est ce qui est variable. Ce qui est certain, c'est la marchandise vendue, c'est-à-dire l'unité monétaire payable à l'étranger, donc, une quantité fixe ; l'incertain, au contraire, c'est le prix d'achat de la marchandise vendue, de l'unité monétaire, donc, quantité essentiellement variable. Sur la côte des changes, c'est toujours l'incertain qui figure, l'unité monétaire invariable n'y est jamais exprimée, en raison même de son invariabilité. Ainsi, une place, Londres par exemple, donne le certain quand elle évalue sa propre monnaie en monnaie étrangère, parce que c'est alors sa monnaie qui sert de terme fixe et invariable dans la comparaison des deux unités monétaires. En sens

inverse, une place, Paris par exemple, donne l'incertain et reçoit le certain, quand c'est cette place elle-même qui emprunte aux autres places leur monnaie pour en faire le terme fixe et invariable de la comparaison des deux unités monétaires.

Le premier de ces deux systèmes, celui qui donne le certain, nous paraît irrationnel. La monnaie étrangère n'est pas ici considérée seulement comme monnaie, mais surtout comme marchandise ; ce n'est donc pas elle qui doit évaluer le prix de son achat, qui doit servir d'unité d'évaluation, mais c'est elle qui, comme marchandise, doit être évaluée. Il serait ridicule de dire 1 franc par exemple, vaut 4 kilogrammes de farine, on doit dire 4 kilogrammes de farine valent 1 franc. C'est ce que fait cependant l'Angleterre lorsqu'elle dit 1 livre sterling vaut 25 fr. 221. Les marchandises vendues à Londres ne sont pas des livres sterling mais des francs, puisque, en somme, la base du marché est une somme d'argent destinée à payer une dette contractée en France. Nous pensons, avec M. Courcelle-Seneuil, [1] que, dans ce cas, l'on se trouve en présence de vieilles coutumes qui ont survécu aux raisons qui avaient donné lieu à leur naissance. Autrefois, c'étaient les places dont la monnaie était la plus anciennement connue et qui avaient la prédominance commer-

[1] Courcelle-Seneuil, *traité théorique et pratique des opérations de Banque*. Paris, Guillaumin, 1876, p. 541.

ciale, qui donnaient l'incertain aux autres ; ces dernières, dont le développement était plus récent et dont l'importance était moindre, donnaient au contraire le certain. Londres est devenue la place la plus importante du monde comme changes, et cependant elle continue à donner le certain à Paris. L'usage ancien, seul, peut expliquer cette manière de procéder, l'usage et peut-être aussi cette considération qu'à l'heure actuelle on prend en général pour certain, celle des deux unités monétaires dont la valeur est la plus forte ; on peut ainsi suivre beaucoup plus facilement les diverses variations du change, même les plus petites.

A Paris, c'est le système de l'incertain qu'on emploie, et il y a pour chaque place un *effet-type idéal*, qu'on suppose toujours tiré pour une somme égale à l'unité monétaire étrangère ou à cent unités monétaires étrangères. Par exemple, pour Londres, l'effet-type est 1 livre sterling ; pour la Hollande, c'est 100 florins. Quant aux places qui ont le même système monétaire que nous, l'effet-type idéal est toujours supposé tiré pour une somme de 100 unités, de cent francs par conséquent.

La seconde des difficultés à résoudre, lorsqu'il s'agit de change international, consiste en ce fait que toutes les places ne fixent pas la même échéance pour leurs effets types. Pour pouvoir comparer les cours de deux places différentes, ayant chacune une

différente échéance, il faut « *niveler les cours* », c'est-à-dire ramener ces cours à une même et unique échéance. En général, on ramène les deux échéances au type à vue. Paris a les deux types : le type à trois mois et le type à vue. Examinons, par exemple, la cote du change du 16 octobre 1901 ; ces deux petits tableaux jetteront peut-être un peu de clarté sur ces explications.

Cote du Change du 16 octobre 1901

I. Valeur se négociant a trois mois

ESCOMPTE A L'ÉTRANGER	CHANGES	PAPIER COURT	PAPIER LONG
3 °/.	Hollande	205 5/8 à 206 1/8	206 à 206 1/2 et..... 4 °/.
4 °/.	Allemagne	121 13/16 à 122 1/16	121 15/16 à 122 3/16 et 4 °/.
6 °/.	Portugal	391 à 401	391 à 401 et..... 4 °/.
4 °/.	Vienne	103 3/4 à 104	103 3/4 à 104 et..... 4 °/.
5 1/2 °/.	St-Pétersbourg	261 1/2 à 263 1/2	261 à 263 et..... 4 °/.

II. Valeurs se négociant a vue

ESCOMPTE A L'ÉTRANGER	CHANGES	PAPIER COURT	PAPIER LONG	
3 °/.	Londres	25,07 à 25,10	25,10 à 25,13	moins 3 °/.
»	« Chèques	25,09 à 25,12		
3 °/.	Belgique	1/4 p[te] [1] à 1/8 p[te]	1/8 p[te] à pair	moins 3 °/.
3 1/2 °/.	Suisse	5/16 p[te] à 3/16 p[te]	3/16 p[te] à 1/16 p[te]	moins 3 1/2 °/.
5 °/.	Italie	2 3/4 p[te] à 2 1/4 p[te]	25/8 p[te] à 2 1/8 p[te]	moins 5 °/.
4 °/.	New-York (en or)	513 1/2 à 516 1/2	512 à 515	moins 4 °/.

Chacun de ces tableaux contient quatre colonnes. La première nous fournit le taux d'escompte officiel des places étrangères ; la seconde, le nom du pays ou de la place sur laquelle est tirée la lette de change [2] et les deux autres nous indiquent la côte des cours.

[1] Cette abréviation de p[te] signifie perte. Dans les places ayant le même système monétaire que la France, l'effet type est aussi de 100 unités, mais les cours sont côtés en centièmes de perte (p[te]) ou de prime (p[e]).

[2] Ces pays ou ces places sont ce qu'on appelle en termes de change les *devises*. La devise, régulièrement, est l'ensemble des effets de commerce payables sur une même place, mais en pratique on dit par exemple : la devise Amsterdam, la devise Londres, la devise Paris... etc. *(Dictionnaire encyclopédique Larousse)*.

Chacune des devises, c'est-à-dire chacune des places ne figure qu'une fois dans l'un ou dans l'autre tableau, soit dans le tableau des valeurs se négociant à trois mois, soit dans le tableau des valeurs se négociant à vue. Cela ne signifie pas que Paris ne vend pour Amsterdam que des effets à 3 mois, ou pour Londres que des effets à vue, puisque nous voyons qu'en face de ces deux devises se trouvent deux côtes, une pour le papier court, et l'autre pour le papier long. Non, cela signifie que l'effet type de la place d'Amsterdam, par exemple, est de 3 mois, alors que pour Londres, au contraire, l'effet type est à vue. Tous les effets qui auront été négociés sur la place de Paris, à quelque échéance qu'ils se trouvent, devront par conséquent être ramenés à l'effet type de ces deux pays, c'est-à-dire à 3 mois pour Amsterdam, et à vue pour Londres ; et le calcul, pour les divers effets ainsi négociés à des échéances diverses et ramenés à l'effet type, se fait pour les valeurs à 3 mois, en ajoutant l'intérêt des jours courus au taux fixe de 4 % et, pour les valeurs à vue, en déduisant l'escompte des jours à courir, d'après le taux officiel que subit la place sur laquelle l'effet est tiré. Prenons quelques exemples.

L'effet type d'Amsterdam, qui est à 3 mois, est de 100 florins, cotés sur la place de Paris 206 francs. J'ai à escompter sur cette place un effet de 206 francs, mais à 2 mois d'échéance au lieu de 3 mois. Mon

effet de 2 mois vaut donc plus que l'effet type de 3 mois, et la différence de valeur entre mon effet et l'effet type est forcément égale à l'intérêt de cet effet pendant 1 mois. Donc, pour avoir le prix réel de mon effet à deux mois, je dois ajouter au prix type de 206 francs, l'intérêt de cette somme pendant un mois. D'un autre côté, l'usage de la place de Paris étant de calculer cet intérêt au taux fixe de 4 %[1], le prix de mon effet à deux mois sera de $206 + \frac{205 \times 0{,}33}{100} = 206{,}68$. L'augmentation sera de 0 fr. 68 centimes.

L'effet type de Londres, qui est à vue, est coté 25 fr. 10 pour une livre sterling. J'ai un effet d'une livre sterling, sur Londres, à deux mois d'échéance. Cet effet vaut donc moins que l'effet type, puisque celui-ci est à vue, et la différence de valeur est égale à l'escompte pour les deux mois qui restent encore à courir jusqu'à l'échéance. Je dois, pour avoir la valeur exacte de mon effet, déduire de cette somme de 25 fr. 10, l'intérêt de cette somme pendant deux mois. Comme pour les valeurs à vue, l'usage à Paris

[1] C'est pourquoi nous voyons sur la côte que nous avons donnée plus haut, après le cours du papier long, les mots de *et 4 %*. Ce taux de 4 %, est invariable, mais, si le taux d'escompte d'Amsterdam est plus élevé, la faiblesse de ce taux de 4 %, sera compensée en pratique par une élévation des cours ; au contraire si ce taux de 4 % est plus élevé que le taux d'escompte officiel d'Amsterdam, comme les cours dans ce cas seront plus bas, la surélévation de ce taux de 4 % sera encore compensée dans la pratique.

est de calculer l'Escompte au taux de la place sur laquelle l'effet est tiré, je déduirai de la valeur de ma lettre de change l'intérêt des deux mois au taux officiel où se trouvait l'Escompte, à Londres, le jour où j'ai porté mon effet sur la place, pour le vendre. Si nous supposons ce jour-là, l'Escompte à 3 % à Londres, ma lettre de change d'une livre sterling vaudra 25 fr. 163.

De ces explications, nous pouvons dès maintenant conclure que ces expressions de papier long et de papier court ne sont nullement synonymes des expressions valeurs à trois mois et valeurs à vue, comme le croit en général le plus grand nombre. Un simple regard sur la cote des changes suffit pour le prouver. Nous voyons, en effet, qu'il existe du papier court pour les valeurs à trois mois, comme il y a du papier long pour les valeurs à vue. L'intérêt de cette distinction est considérable. J'ai un effet à courte échéance, tiré sur Amsterdam ; l'échéance de l'effet type sur cette place est à trois mois, je prendrai donc comme fixation du prix de mon effet le chiffre de la cote qui se trouve dans la colonne du papier court ; si, au contraire, j'ai un effet long, je prendrai comme fixation du prix de mon effet le chiffre de la cote se trouvant dans la colonne du papier long. Mais, dans les deux cas, j'ajouterai au cours de l'effet type l'intérêt calculé à 4 % l'an, pour les jours déjà courus. De même, si j'ai un effet tiré sur Londres, comme

l'effet type est à vue, je prendrai pour base, et suivant le cas, tantôt la cote indiquée dans la colonne du papier long, si c'est effectivement un effet de cette nature que je possède ; tantôt la cote indiquée dans la colonne du papier court, si, au contraire, c'est un effet de cette nature dont je veux me dessaisir. Dans les deux cas, comme l'effet type est un effet à vue, je dois déduire du cours coté, et pour le nombre de jours qui lui restent encore à courir, l'Escompte de la somme de ce cours, et cela, au taux de la place sur laquelle ma lettre de change est tirée, le jour même où je porte cette lettre sur la place, pour qu'elle soit vendue.

IV. LE POINT D'OR (GOLD POINT)

La cote des changes est essentiellement variable, elle varie selon les places, selon la nature des effets et selon les jours. Si nous regardons la côte à deux jours d'intervalles, nous aurons de nombreuses chances de constater que pas une seule des places n'est au même taux. D'où proviennent ces variations ? La fixation du taux des différentes cotes n'est pas plus arbitraire que ne l'est la fixation du taux de l'Escompte. Le papier long, comme le papier court, subissent diverses influences qui règlent toutes leurs variations et, parmi ces influences, qui exercent leur puissance à la fois sur l'un et sur l'autre, les plus

importantes sont *la balance du Commerce* et le *taux de l'Escompte.*

Nous entendons par ce mot, *balance du Commerce*, non-seulement les créances et les dettes d'un pays résultant des importations et des exportations, mais encore toutes les créances et toutes les dettes qui proviennent d'une cause quelconque, telle que les emprunts ou les placements à l'étranger. Cette balance peut arriver à s'équilibrer exactement quelquefois, mais ces quelquefois sont fort rares et constituent l'énorme exception. Le plus souvent, toujours pour ainsi dire, la balance du Commerce d'un pays oscille d'un côté ou d'un autre, en général, du côté des importations, comme l'observe M. Gide, c'est-à-dire du côté des dettes. De ces oscillations résultent des variations entre les dettes et les créances des divers états et, par suite, des différences au point de vue du nombre et du chiffre des opérations, entre les effets de commerce tirés et offerts par les créanciers de l'étranger, et les effets de commerce réclamés par les débiteurs de l'étranger.

Quant au taux de l'Escompte son influence est également considérable. Nous avons eu maintes et maintes fois l'occasion, au cours de cette étude, de constater que le taux de l'Escompte n'est autre chose que l'intérêt des capitaux immédiatement disponibles. Or, les capitaux disponibles prennent souvent le change pour une de leurs formes, car le

change n'est autre chose, en résumé, que la représentation des diverses monnaies des différents pays. Le change est un moyen de transporter les capitaux d'un pays dans un autre, et il constitue en outre un mode de placement temporaire.

Ces deux causes agissent sur le papier court et le papier long ; tous deux, en effet, sont à la fois un moyen de remise et un placement, mais, toutefois, l'influence de la balance du commerce se fait plus spécialement ressentir sur le papier court, tandis que l'influence du taux de l'Escompte est plus appréciable sur le papier long.

Le papier court et la balance du commerce. — Le papier court, beaucoup plus que le papier long, est un moyen de remise et de règlements. La balance du commerce, c'est-à-dire le rapport qui existe entre les tirages et les demandes d'effets, les créances à recouvrer et les dettes à solder, a une influence prépondérante sur les diverses variations qui affectent son prix, car c'est elle qui détermine à la fois l'Offre et la Demande.

Si les dettes et les créances réciproques de deux nations étaient égales, les unes seraient compensées par les autres, l'influence de l'Offre et de la Demande s'annuleraient, le change serait au pair et l'on n'aurait plus à tenir compte que de la valeur intrinsèque des monnaies. Cette hypothèse est si rare qu'on la considère habituellement comme irréalisa-

ble; il y a toujours une nation qui est plus ou moins débitrice d'une autre; il existe toujours inégalité entre les Offres et les Demandes.

Supposons le marché entre la France et l'Angleterre. La France se trouve débitrice de l'Angleterre pour une somme sensiblement supérieure au montant de ses créances. Au change de Paris, il y aura une concurrence très active pour les effets sur Londres. Devant cette affluence de demandes, les prix s'élèveront. Les négociants qui auront des paiements à effectuer à Londres seront obligés, ou de payer les lettres de change sur cette place au-dessus du pair, ou de s'en priver. Dans ce cas, ils seront dans la nécessité absolue d'envoyer du numéraire à leurs créanciers. On dit alors que les effets sur Londres font prime. Il peut même arriver qu'à un moment donné, les demandes à Paris sur la place de Londres soient si considérables qu'il n'y ait plus de papiers réellement tirés sur cette ville par des négociants français, créanciers de négociants anglais. Dans ce cas, les banquiers français, qui ont des correspondants de l'autre côté de la Manche et un certain nombre de disponibles chez ces correspondants, tireront sur eux des effets qu'on appelle *effets en blanc*, ou *effets à découvert*, ou *papier de circulation*, lesquels effets seront soldés plus tard au moyen d'effets correspondant à des créances réelles. Dans ce cas, le banquier tireur devra tenir compte :

a) de la remise qu'il donnera à son correspondant ;

b) de la commission de ce correspondant ;

c) de sa propre commission à lui banquier.

Ce prix réclamé par le banquier sera supérieur au pair du change ; mais il ne pourra non plus dépasser ce que l'on nomme le point d'or, le *gold point*.

Les débiteurs d'un pays, et dans notre espèce, les débiteurs français, ne recherchent des lettres de change sur Londres, que pour éviter les frais que pourraient leur procurer l'envoi du numéraire et le change de la monnaie française en monnaie anglaise. Aussi, il est évident que si la prime demandée par le banquier était supérieure au montant de ces frais, les débiteurs n'auraient aucun intérêt à acheter le papier offert sur la place et préfèreraient envoyer du numéraire. Si c'est le contraire qui se produit, si le papier sur Londres est en quantité considérable et peu demandé, le prix baissera, mais ce prix ne sera jamais, lui non plus, inférieur de beaucoup au point d'or. Si le négociant créancier de Londres cherche à vendre sa créance sur ce pays en France, c'est pour s'éviter à la fois le désagrément et les frais de l'envoyer toucher à l'étranger et de se faire retourner de la monnaie ; mais plutôt que de céder cette créance avec une trop grande perte, il préfèrera faire venir le numéraire. Aussi, comme le dit M. Gide : « En somme donc, le trafic du papier n'ayant d'autre but

que de servir à économiser les frais de transport et de change du numéraire, il est facile de comprendre que ce trafic n'aurait plus sa raison d'être du jour où il deviendrait plus onéreux pour les parties que l'envoi direct du numéraire, c'est-à-dire du jour où les variations de prix, soit au-dessus soit au-dessous du pair, dépasseraient les frais d'envoi. Or ces frais, en y comprenant l'assurance, sont très minimes ; très minimes aussi, par conséquent, devront être les variations du change. »[1]

Ce point autour duquel gravitera le cours du change, et duquel il ne pourra trop s'écarter, sera le *gold point* ou point d'or. Le point d'or est donc le cours du change obtenu en achetant l'or sur une place et en le revendant sur une autre. Si ces opérations de vente et d'achat pouvaient se faire sans frais, le gold point, le point d'or, serait égal au pair de la monnaie ; mais, comme une exportation d'or pour aussi minimes que soient les frais, coûte cependant toujours quelque chose, (assurances, caisses, frêt, parfois même commission et courtage,) le point à partir duquel l'or commencera à être exporté, *le point de sortie* de l'or par conséquent, sera égal au pair de la monnaie, plus ces frais, — et le point au contraire où l'or commencera à être importé, le *point d'entrée de l'or*, sera égal au pair de la monnaie

[1] Gide. *Traité d'Economie politique*, 7me édition, p. 356.

moins ces frais. De plus, la quotité de ce *gold-point* dépend non seulement du prix de l'or, mais aussi de la forme sous laquelle il est envoyé, c'est-à-dire que ce point variera suivant que l'or sera envoyé sous la forme de monnaie de la place débitrice, de lingots, ou de monnaie de la place créancière.

Prenons divers exemple.

1° J'ai un paiement à faire à Londres d'une livre sterling. Je suppose que l'or est coté à 2,165 °/₀₀ de prime, ce qui met exactement le pair de la livre sterling à 25 fr. 221. Nous aurons alors le calcul suivant :

Le pair de la livre sterling est de	25 fr. 221
Les frais de transport du numéraire entre Paris et Londres, calculés à raison de 1 1/2 °/₀₀, donnent la somme pour 25 fr. 221 de.....	0 fr. 037
Donc, lorsque le change dépasse	25 fr. 258,

il vaut mieux, pour le débiteur, envoyer de la monnaie. Or, comme dans notre espèce le créancier est Anglais et que les dettes doivent toujours être payées en monnaie du pays créancier, il pourra se faire que notre débiteur français, ne trouvant pas en France de souverains anglais, soit obligé d'expédier en Angleterre, des lingots ou des napoléons français.

2° Dans ce cas, les frais de transport dépassent

la somme de 1 1/2 °/₀₀ que nous avions précédemment fixée, et par suite, le débiteur français, même au-dessus de 25,258, aura intérêt à acheter du papier. La raison de ce surcroît de frais est fort simple. Le créancier anglais n'est nullement tenu d'accepter en paiement les lingots ou les louis d'or que lui expédiera son débiteur français. Celui-ci n'aura d'autres ressources, dans ce cas, que de porter ses lingots ou ses pièces de 20 francs à la Monnaie ou à la Banque d'Angleterre, puisque celle-ci est tenue d'acheter tout l'or qu'on lui présente, et de se faire délivrer en échange des pièces anglaises de bon aloi et ayant cours. La Banque paie l'once *troy* de lingots d'or au titre *standard* à 77 sh. 9 pence 1/2 ; c'est-à-dire qu'elle paiera le kilogramme d'or fin 136,3485 livres sterling. Dans ce cas, le kilogramme d'or fin étant payé en France 3.444 fr. 44 on aura

$\frac{3.444,44}{136,3485}$ = pour la livre sterling..... 25.262

Ajoutons les frais de transport à 1 1/2 p. °/₀₀
et se montant à..... ..... 0 038

et nous aurons au total..... 25f.300

Donc si la cote du change est au-dessus de 25 f. 30 il y a intérêt à envoyer des lingots d'or ou des pièces, et encore, pour ces dernières, à la condition expresse qu'elles ne soient ni usées ni faibles, sans quoi la proportion serait encore plus considérable et l'écart plus élevé.

3° En sens inverse, si le change est trop bas, on aura les chiffres suivants. On envoie de Londres des pièces de 20 francs à Paris. Le pair de la livre sterling étant 25 fr. 221, il faut déduire de ce chiffre les frais de transport à 1 1/2 p. %, c'est-à-dire 0.038. Il reste 25.183. Si donc le change descend au-dessous de ce prix, il vaudra mieux envoyer en France des pièces d'or françaises.

Si ce sont des lingots qu'on envoie, les frais s'élèveront à 1 1/2 p. %, c'est-à-dire à 0.038 pour une livre sterling au taux du pair, c'est-à-dire à 25 fr. 221 plus les frais de monnayage qui sont de 2.165 p. %. Le total nous donnera le chiffre de 25.129. Donc si le cours du change est inférieur à 25.129, il y aura intérêt à envoyer en France des lingots.

Cette influence de la balance du commerce est, on le voit, très considérable pour le papier court, puisque, selon les oscillations de celle-ci, le cours du change se rapprochera davantage du point d'entrée ou du point de sortie de l'or. Mais cette marche de l'Escompte, en avant ou en arrière du *gold point*, sera plus ou moins rapide, selon que le taux de l'Escompte sera lui-même plus ou moins élevé.

En effet, si sur la place de Paris, par exemple, il y a un grand besoin de numéraire, et que, par suite, le taux d'Escompte y soit plus élevé qu'à Londres, les créanciers sur cette place, les vendeurs, par conséquent, seront pressés de réaliser leurs créances ;

les débiteurs, au contraire, tâcheront de retarder leurs remises le plus possible, car tous deux auront intérêt à employer leurs disponibles à Paris même, de manière à bénéficier de ce taux élevé de l'Escompte. L'offre augmentera ou plutôt se précipitera davantage, tandis que la demande, se ralentissant, diminuera. Dans ce cas, si la balance du commerce est défavorable, la hausse des cours sera moins rapide ; si la balance du commerce est au contraire favorable, la baisse des cours s'accentuera. En sens inverse, si les disponibles sont en grand nombre sur la place de Paris, et, par suite, si le taux d'Escompte de cette place est moins élevé que celui de Londres, les créanciers de cette ville se presseront moins pour se procurer le numéraire, et les débiteurs ne chercheront pas à retarder leurs remises. Dans ce cas, les offres et les demandes viendront normalement sur le marché, et la seule influence qu'elles subiront sera celle de la balance du commerce.

On le voit, l'influence du taux de l'Escompte n'est ici, pour le papier court, qu'accessoire et n'a d'effet que pour précipiter l'action de la balance du commerce.

II. LE PAPIER LONG ET LE TAUX DE L'ESCOMPTE

Le papier court est surtout un moyen de remises et de règlements ; le papier long, au contraire, est un placement de disponibles. Le papier long est surtout acheté par les banquiers. Ceux-ci s'en serviront comme comme couverture lorsque viendra l'échéance de leurs propres tirages. Grâce à ce papier long, ces banquiers pourront ne pas être forcés, à un certain moment, de suivre le prix des vendeurs de papiers courts. En outre, l'achat de ce papier long peut être pour le banquier une source de bénéfices, car il peut réaliser un gain sur la différence des prix entre le moment où il achète ce papier et celui où il le revend. Dans cet intervalle, il aura bénéficié de l'intérêt de ce placement temporaire de ses capitaux.

Le papier de commerce à terme porte intérêt, et cet intérêt est la différence entre la somme payée par le tiré et la somme déboursée par l'escompteur pour acheter l'effet de commerce. L'acheteur de papier long ne recherche en général dans cet achat qu'un moyen de placer avantageusement ses disponibles, et ce qui le déterminera dans cette voie, sera la différence entre le taux de l'escompte de sa place et le taux d'escomptes pratiqué sur les places étrangères. Prenons deux exemples :

1° Admettons que le papier long à Londres soit côté 25 fr. 28, et que le taux d'escompte de cette place soit de 4 %, alors qu'il ne se trouve à Paris que de 3 % ; l'effet de commerce que je veux acheter est de 100 livres sterling.

Cet effet de 100 livre à 90 jours vaudra.....	2.528 »
moins l'escompte à 4 % l'an, c'est-à-dire 1 % = ...	25 28
Cet effet me coûtera donc.....	2.502 72

Si je le garde jusqu'à l'échéance et que je le présente à mon débiteur à cette époque, ces 2.502 f. 72 que j'aurais placés de la sorte m'auront rapporté en 3 mois, 25 fr. 28, c'est-à-dire 1.10 %.

2° Si, au contraire, j'achetais un effet sur Paris d'une même somme, j'aurais la proportion suivante :

Effet sur Paris à 90 jours..	2.528 »
d'où je déduis 3/4 % d'escompte (puisque le taux de celui-ci est à Paris de 3 %) soit.....	18 96
Cet effet me coûtera donc.....	2.509 04

En le gardant jusqu'à l'échéance, ces 2.509 f. 04 me rapporteront, au bout de 90 jours 18 fr. 96, soit 0,755 %.

Il vaut mieux, dans ce cas acheter à Londres, le loyer des capitaux étant plus rémunérateur. Tous

les disponibles chercheront à s'employer sur cette place ; on préfèrera même escompter des effets à la Banque de France à 3 % pour ensuite, avec cet argent, acheter à l'escompte des effets sur Londres à 4 %. La demande sur Londres va augmenter, tandis que les créanciers de cette place, voulant eux aussi profiter de cette hausse, préfèreront garder leurs effets en portefeuille pour bénéficier de la différence d'escompte.

Donc, nous conclurons que, le taux d'escompte se trouvant plus élevé à l'étranger qu'à Paris, le papier long haussera de prix. Au contraire, quand le taux d'escompte sera plus élevé à Paris qu'à Londres, le papier long verra son prix s'abaisser.

Cette hausse du papier long, déterminée par la hausse de l'escompte à l'étranger, détermine à son tour une exportation de capitaux métalliques ; au contraire, une baisse du taux d'escompte à l'étranger déterminant une baisse du papier long, peut, à son tour, amener une importation de métal précieux. C'est ce rôle de va et vient des métaux précieux qui va faire l'objet du chapitre suivant et dernier de cette étude.

CHAPITRE II

Politique d'Escompte des Banques Centrales

Influence du taux de l'Escompte sur le papier long.

I. *La Hausse du taux de l'Escompte employée comme moyen d'arrêt de l'exportation de l'or.* — 1° La politique d'Escompte en Angleterre. — 2° La politique d'Escompte en France. — 3° La Politique d'Escompte en Allemagne.

II. *Le Marché Libre doit suivre les grandes banques dans leur politique d'Escompte.*

III. *Dangers de la politique de la Hausse de l'Escompte.* — Législations qui la réglementent. — Moyens proposés pour remplaeer cette politique.

IV. *Conclusions.*

Influence du taux de l'Escompte sur le papier long. — Nous venons de voir que le taux de l'Escompte sur la place tirée agit sur le prix du papier long et sur le prix du papier court, bien qu'à des degrés différents. C'est surtout sur le papier long que la Hausse du taux de l'Escompte à l'étranger produit ses effets. Cette Hausse détermine généralement un afflux de métal précieux, tandis qu'une baisse détermine au contraire une exportation. L'intérêt de chacun est d'employer son capital, de

façon à ce que le loyer payé soit le plus rémunérateur possible, et le taux plus ou moins élevé de ce loyer déterminera banquiers et capitalistes à placer leurs disponibles dans le pays qui leur offrira l'intérêt le plus fort.

Admettons que le taux de l'escompte soit par exemple à Paris de 3 p. % et à Londres de 5 p. %. Un effet à trois mois sur Londres, rapportera 1.25 p. % ; au contraire, un effet de semblable échéance sur Paris, ne rapportera que 0.75 p. %. On aura, dans ce cas, intérêt à acheter du papier sur Londres partout où on en trouvera, notamment à Londres même, puisque l'acheteur bénéficiera ainsi de la différence existant au profit de l'effet sur Londres, soit 0.50 %.

Cette différence de taux sera suffisante pour déterminer à Londres un afflux de numéraires. Si l'inverse se produisait, le numéraire, l'or, déserterait Londres pour s'enfuir à Paris.

Toutes les fois qu'une exportation d'or se produit, la circulation monétaire de la nation exportatrice et la réserve métallique détenue par la Banque sont menacées. Avec le système monétaire et la circulation fiduciaire tels qu'ils sont compris de nos jours, chaque fois qu'une nation a le change défavorable, il se produit une exportation de numéraire. C'est là un signe certain, infaillible; les banques centrales gardiennes de l'encaisse métallique des nations,

sentant leurs réserves menacées, ont le devoir d'enrayer cette sortie de leur or, et le moyen qu'elles emploient est l'élévation du taux de l'Escompte.

I. LA HAUSSE DU TAUX DE L'ESCOMPTE EMPLOYÉE COMME MOYEN D'ARRÊT DE L'EXPORTATION DE L'OR

L'expérience a prouvé que si cette élévation subite avait peut-être quelques inconvénients, elle avait du moins de grands avantagss et était de plus une mesure radicale. Aussitôt qu'intervient la Hausse de l'Escompte, aussitôt s'arrête l'exportation de l'or.

Cette conséquence, de la Hausse du taux de l'Escompte se conçoit aisément. Tout d'abord, elle peut offrir aux capitalistes, sur leur propre place, un emploi de leurs disponibles aussi rémunérateur que celui qu'ils sont tentés d'aller chercher au dehors, et elle réduit la marge de gainnécessaire pour que le transport à l'étranger soit pratiquement avantageux. Ensuite, les créanciers étrangers préfèrent conserver leurs effets : s'ils envoyaient ces effets sur la place tirée, ils subiraient un escompte plus élevé que le taux auquel ils pourraient placer sur leur propre place les capitaux de retour, aussi préfèrent ils laisser leurs effets longs mûrir dans leur portefeuille. Enfin, les capitalistes

étrangers ont intérêt à leur tour à acheter du papier de cette place où le taux d'Escompte est élevé, partout ou ils en trouvent, et, surtout, sur cette place elle-même, où ils sont ainsi amenés à envoyer leurs fonds. Ces capitaux étrangers, ainsi sollicités par la hausse du taux de l'Escompte viennent, remplacer sur la place embarrassée momentanément les capitaux que celle-ci a dû exporter, et en lui fournissant les moyens de remise dont elle manque, ils contribuent à atténuer la Hausse des changes, si même ils ne la font complètement disparaître.

I° *La politique d'Escompte en Angleterre.* — La Banque d'Angleterre, la première, usa de cette politique. Malgré l'act de 1844, la crise de 1847 ne put être prévenue, et le mécanisme de Robert Peel ne fonctionna même pas. Les espèces métalliques étaient sorties de la Banque, mais les billets n'étaient pas rentrés, la circulation étant demeurée la même. La seule chose qui diminua, ce fut la réserve, qui tomba le 30 octobre à 1.100.000 livres. La Banque ne put venir au secours de la place, par l'Escompte du papier de commerce. Devant cette situation pressante, le gouvernement autorisa la Banque à passer outre aux prescriptions de l'act. de 1844, et à émettre un certain nombre de billets non couverts par un dépôt de numéraire, à la condition toutefois de ne consentir l'escompte qu'au taux minimum de 8 p. °/° « Un fait très curieux se produisit alors, dit

M. Clément Juglar, en présence de la Hausse de l'Escompte on débarqua de l'or déjà embarqué pour l'exportation. [1] » Une commission d'enquête fut instituée en 1848 par la Chambre des Lords, et cette commission insista sur la « nécessité de la Hausse de l'Escompte comme remède », et regretta « que les directeurs de la Banque y eussent eu recours si tard et dans une mesure bien insuffisante. »

Pendant la crise de 1857, l'Angleterre suspendit encore l'Acte de Peel et la Banque fut autorisée à élever son escompte à 8, 9 et même 10 %. Ce taux même fut rendu obligatoire par le ministère. Durant cette crise, la banque dût user de la permission accordée et le 20 novembre, l'excédent de sa circulation fiduciaire atteignit 928.000 livres sterling. Cette hausse énorme de 10 % provoqua la liquidation, précipita les faillites des maisons ébranlées, mais en revanche sauva les autres d'une perte certaine.

La Hausse du taux de l'Escompte est le remède énergique, décisif, mais salutaire autant que naturel des changes défavorables. C'est le seul remède efficace à notre avis, pour les places momentanément embarrassées et dont la somme des dettes dépasse celle des créances.

Aussi, depuis cette époque, la Banque d'Angle-

[1] Clément Juglar, op. cit., p. 362.

terre n'a jamais failli à cette politique. Elle observe avec la plus scrupuleuse vigilance le cours des changes ; dès que celui-ci devient défavorable et dénonce par cela même une sortie de numéraire, elle n'hésite pas et hausse le taux de son Escompte. Elle emploie cette mesure dès que la réserve métallique du *banking département* tombe au-dessous du tiers des comptes courants réunis, du trésor, des administrations publiques et des particuliers.

Suivant le conseil donné par M. Goschen, dans le « *Traité des Changes*, » la Banque d'Angleterre en 1864, 1872 et 1882, haussa son Escompte par échelons de 1 °/₀. Ce procédé sauvegarda son encaisse. Mais à deux reprises, cependant, cette mesure ne fut pas absolument suffisante.

D'abord en 1886, lors de l'énorme panique causée par la faillite de la maison *Overrend Gurney et C*ie, à la suite de laquelle l'Act de Peel fut encore suspendu ; ensuite, en 1890, année de la chûte terrible dela maison Baring. Cette fois-là, la Banque d'Angleterre emprunta 3 millions sterling à la Banque de France et 1 million 1/2 sterling à la Russie, c'est-à-dire 112 millions 1/2 de notre monnaie française. « Je ne sais, a dit M. Goschen à ce sujet, si le public s'est rendu suffisamment compte du péril que nous avons couru. Il n'y avait pas seulement en cause quelques financiers ou quelques négociants ; les engagements souscrits étaient si

énormes, la situation de la maison atteinte si exceptionnelle, que l'enjeu de la partie n'était pas seulement la fortune de quelques personnes ou même le sort d'une industrie particulière. Il y a eu un moment où tous ceux qui ont engagé leur signature, ont dû se demander s'ils seraient en mesure d'y faire honneur, alors qu'on ne pouvait ni réaliser ses valeurs, ni vendre ses marchandises, ni faire escompter son papier, et qu'il n'y avait plus sur la place assez de numéraire pour payer les dettes exigibles. Oui, on a pu se demander si Londres n'allait pas, du coup, perdre sa situation de marché central de la banque universelle, et si ce n'était pas fait de la suprématie du crédit anglais. » [1]

Cette crise de 1890 a montré deux choses : l'efficacité réelle de l'élévation du taux de l'Escompte, mais en même temps l'insuffisance de la réserve métallique de la Banque d'Angleterre, surtout lorsqu'on envisage le rôle si important que joue la place de Londres dans le marché du monde. C'est là qu'est le danger, et danger grave pour la Banque d'Angleterre. Les banquiers comprennent ce péril, mais le désir qu'ils ont d'augmenter leur dividende les empêche de prendre la seule mesure qui pourrait les garantir dans un cas pareil à celui de 1890, l'immo-

[1] Discours prononcé au banquet de la Chambre de Commerce de Leeds, le 28 Janvier 1891. — *Bulletin de statistique du Ministère des finances*, février 1891, p. 200.

bilisation d'une partie de leurs ressources comme réserves. Le stock d'or de la Grande-Bretagne est très petit. Stanley Jevons, en 1880, l'estimait à 80 millions sterling ; en 1889, la Monnaie indiquait 102 millions sterling 1/2 ; mais, en 1891, au lendemain de cette fameuse faillite Baring, MM. John Biddulph Martin et Inglis Palgrave, n'estimaient ce stock qu'à 69 millions sterling au minimum et 75 au maximum. A l'époque actuelle, en 1902, la Monnaie admet 105 millions sterling, soit 2.600 millions de francs.

2° *La politique d'Escompte en France.* — Ce péril, permanent pour l'Angleterre, n'existe pas ou du moins n'existe que fort peu pour la France. Au 31 décembre 1901, d'après le rapport du directeur de la Banque à ses actionnaires, la réserve métallique s'élevait au chiffre de 3.545.800.000 francs, dans lequel l'or est compris pour une somme de 2 milliards 500 millions environ. Si on ajoute à ces 2.500 millions de réserve les 1.500 ou 1.700 millions d'or qui circulent dans le pays, nous verrons qu'effectivement la Banque de France est mieux garantie que sa voisine contre les tourmentes des crises monétaires et commerciales.

Voici le tableau des encaisses métalliques de la Banque de France et des quatre grandes Sociétés françaises de crédit. A ce tableau, il faut ajouter les encaisses particulières des banques privées.

Comme celles-ci ne publient pas leurs bilans, nous n'avons pu nous procurer le montant exact de leurs réserves, qu'on estime cependant en général à 1.500 millions environ.

TABLEAU comparé des Encaisses Métalliques de la Banque de France et des 4 grandes Sociétés Françaises de Crédit.

(EN MILLIONS DE FRANCS)

ANNÉES	Banque de France	Crédit Lyonnais	Société Générale	Comptoir d'Escompt.	Crédit Industriel et Commercia	Total généeal des 4 Sociétés
1891	2.589.5	64.5	38.5	22.3	14.4	144.0
1892	2.971.9	81.8	37.8	21.6	16.	156.2
1893	2.963.8	76.4	34.6	24.2	8.3	143.5
1894	3.298.8	91.2	33.1	29.2	11.4	164.9
1895	3.184.9	105.9	14.3	35.0	13.7	198.9
1896	3.139.5	115.7	51.0	47.0	13.2	212.8
1897	3.150.7	99.6	40.4	32.1	13.5	203.7
1898	3.100.1	149.3	54.0	40.2	17.0	260.5
1899	3.062.1	139.8	51.2	42.5	16.8	250.3
1900	3.237.3	141.6	53.8	42.8	17.1	262.5
1901	3.516.1	147.0	56.3	41.4	17.6	265.0

Ce tableau nous montre l'énorme quantité de numéraire qui existe en France. Si nous comparons maintenant l'encaisse métallique et la circulation fiduciaire de la Banque de France avec les encaisses et les circulations fiduciaires de la Banque d'Angleterre et de la Banque d'Allemagne, nous verrons que le stock de numéraire et la moyenne de la circulation de notre pays est supérieur de plus du

double au stock de numéraire et à la circulation des deux autres nations réunies.

Variations de l'Encaisse Métallique des Banques de France, d'Angleterre et d'Allemagne pendant les années 1898, 1899, 1900.

BANQUES	En millions de Francs			En millions de Francs			En millions de Francs		
	1898			1899			1900		
	maximum	minimum	moyenne	maximum	minimum	moyenne	maximum	minimum	moyenne
Banque de France	3.170.4	3.034.2	3.100.1	3.133.1	3.005.5	3.062.1	3.448.5	3.010 7	3.237.3
Banque d'Anglet..	962.5	732.5	832.5	897.5	732.5	807.5	916.5	713.5	833.6
Reichsbank . .	1.229.5	907.6	1.063.6	1.161.5	858.4	1.031.9	1.112.5	897.2	1.021.4

Variation de la Circulation fiduciaire des Banques de France, d'Angleterre et d'Allemagne pendant les années 1898, 1899, 1900.

BANQUES	En millions de Francs			En millions de Francs			En millions de Francs		
	1898			1899			1900		
	maximum	minimum	moyenne	maximum	minimum	moyenne	maximum	minimum	moyenne
Banque de France	3.923.6	3.460.4	3.694.5	4.043.7	3.632.5	3.820.2	4.210.1	3.891.1	4.034 1
Banque d'Anglet'	715.0	647.5	682.5	730.0	655.0	697.5	774.2	684.4	731.1
Reichsbank . .	1.696.7	1.237.5	1.505.6	1.728.4	1.266.4	1.427.2	1.762.4	1.257.5	1.423.1

Est-ce sous l'influence de cette raison, et parce qu'elle a conscience de sa force, est-ce surtout pour satisfaire au désir du commerce et de l'industrie, qui

réclament toujours un taux d'Escompte fixe et peu élevé, toujours est-il que la Banque de France ne varie que très rarement le taux de son Escompte et que celui-ci est toujours inférieur à celui de ses voisines. De toutes les grandes Banques privilégiées, la Banque de France est celle dont les variations de l'Escompte sont les moins nombreuses ; le tableau suivant en est une preuve.

Variations du Taux de l'Escompte en France, Allemagne et Angleterre

ANNÉES	FRANCE			ANGLETERRE			ALLEMAGNE		
	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne
1891	3	3	3	5	2 1/2	3.35	5 1/2	3	3.80
1892	3	2 1/2	2.66	3 1/2	2	2.54	4	3	3.20
1893	2 1/2	2 1/2	2.50	5	2 1/2	3.06	5	3	4.08
1894	2 1/2	2 1/2	2.50	3	2	2.11	5	3	3.12
1895	2 1/2	2	2.20	2	2	2.	4	3	3.15
1896	2	2	2	4	2	2.48	5	3	3.65
1897	2	2	2	4	2	2.78	5	3	3.84
1898	3	2	2.20	4	2 1/2	3.26	6	3	4.28
1899	4 1/2	2 1/2	3.06	4 1/2	3	3.75	6	3 1[2	4.98
1900	4 1/2	3	3.23	6	3	3.96	7	5	5.35
1901	3	3	3	4 1/2	3	3.72	5	3 1/2	4.10

On le voit, non-seulement le taux d'escompte de la Banque de France est sensiblement inférieur au taux des deux autres banques, mais encore ses variations sont moins nombreuses. A titre de renseignements, voici les variations du taux de l'escompte dans les trois Banques de France, d'Angleterre et d'Allemagne pendant l'année 1901.

Variations du Taux de l'Escompte pour 1901 en France, Angleterre et Allemagne

MOIS	PARIS	LONDRES	BERLIN
Janvier....	3	4-5	5
Février....	3	5-4 1/2-4	5-4 1/2
Mars.....	3	4	4 1/2
Avril.....	3	4	4 1/2
Mai.....	3	4	4 1/2-4
Juin.....	3	4-3 1/2-3	4-3 1/2
Juillet....	3	3	3 1/2
Août.....	3	3	3 1/2
Septembre.	3	3	3 1/2-4
Octobre....	3	3-4	4
Novembre.	3	4	4
Décembre..	3	4	4

Donc, pendant l'année 1901, le taux d'Escompte, à Paris, n'a pas varié ; nous comptons, au contraire, six variations pour Londres et cinq pour Berlin ; il ne faudrait pas cependant conclure, de ce fait, que la Banque conserve malgré tout un taux d'Escompte inférieur et presque invariable, et alors même que la situation du marché ne le lui permettrait pas ; ce serait méconnaître le rôle et l'intérêt même de la Banque. Cependant, sous le Second Empire, il lui est arrivé de maintenir son taux d'Escompte à 4 %, alors qu'on payait pour les métaux précieux de 12 à 15 % de prime. Les changeurs faisaient à ses dépens des opérations aussi fructueuses qu'elles étaient simples. Ils présentaient à la Banque des valeurs à 90

jours pour les escompter. La banque déduisait de ces valeurs l'Escompte à 4 °/₀, soit pour 3 mois 1 °/₀. Les changeurs, aussitôt en possession de l'or extrait des caisses de la Banque, le revendaient pour l'exportation avec 12 ou 15 °/₀ de prime. La Banque, pour boucher ces fissures, faites constamment à son encaisse, achetait de l'or qui, d'ailleurs, s'enfuyait aussitôt qu'il était venu. Pendant les années 1855 et 1858, elle acheta de ce fait 1.384.533.000 francs d'or qui lui coûtèrent 15.893.000 francs de primes. En outre, ces achats d'or, faits constamment à l'étranger, augmentaient la somme de nos dettes extérieures et activaient l'exportation hors de France de cet orqu'on aurait voulu retenir.

Pendant quelques années, devant d'aussi beaux résultats, la Banque avait renoncé à cette fixité du taux de l'Escompte, mais, cédant à nouveau aux sollicitations du Commerce, depuis une dizaine d'années environ, elle s'efforce de maintenir toujours son Escompte au même taux ou à peu près. Elle défend son encaisse autrement que par l'élévation du taux de l'Escompte, et le procédé qu'elle emploie, dès qu'elle voit que les changes lui sont défavorables, consiste à faire payer à ses acheteurs une prime sur l'or qu'elle leur vend. La Banque a le droit de payer ses effets et de rembourser ses billets soit en or, soit en argent ; mais, de nos jours, à cause de l'énorme dépréciation de l'argent, per-

sonne n'accepte d'être payé avec ce métal. Aussi, dès que les changes sont défavorables, la Banque déclare aux Escompteurs qu'elle paiera tous les effets en argent, à moins qu'ils ne consentent à donner une prime pour l'or. Ce procédé de la prime sur l'or nous apparaît comme défectueux à plusieurs points de vue. Il oblige le commerce à prendre dans la circulation monétaire du pays, l'or qu'il doit exporter pour payer ses dettes. La Banque de France n'a pas seulement comme devoir de défendre sa propre encaisse, elle doit aussi défendre la circulation monétaire du pays et surtout cette partie de la circulation qui a un caractère international, l'or. Il arrive un moment où la France est obligée de liquider sa situation vis-à-vis des autres puissances en exportant de l'or ; en mettant à ce moment-là une prime sur ce métal, la Banque défend son encaisse au détriment de la circulation monétaire du pays. Cette circulation, en effet, se trouve sans défense si l'encaisse de la Banque paraît être, au premier abord, suffisamment protégée par cette mesure. Mais, même à ce point de vue, cette mesure nous paraît inefficace. Tant que la Banque fera payer une prime sur l'or, les débiteurs de l'étranger, plutôt que de payer cette prime, préfèreront prendre l'or nécessaire à l'acquittement de leur dette dans la circulation du pays ; mais cette situation ne peut durer, aussi, du jour où la Banque supprimera cette

prime, la circulation monétaire, génée jusqu'à ce moment-là, prendra de nouveau dans la réserve de la Banque l'or qu'elle a été obligée de fournir pour l'exportation et que la Banque n'avait pas voulu lui donner de bonne grâce. En définitive, ce sera toujours l'encaisse métallique de la Banque qui sera obligée de payer le solde ; la prime sur l'or pourra différer et peut-être même atténuer quelque peu le danger, mais à coup sûr elle ne le supprimera pas.

A notre avis, la seule et unique manière possible de défendre la circulation d'or d'un pays, c'est de rendre, dans une certaine mesure, cette exportation inutile et de chercher, par des opérations de capitaux, le moyen de se liquider. Or, le seul moyen qu'on peut employer pour cela, c'est de tâcher d'attirer chez soi les disponibles étrangers. Pour arriver à ce résultat, une seule ligne de conduite s'impose, l'élévation du taux de l'Escompte.

La Banque de France, nous semble-t-il, a compris cela. A l'heure actuelle, le gouvernement de la Banque, sans laisser de côté complètement la politique de la prime de l'or, a une tendance marquée à revenir à la politique de la Hausse du Taux de l'Escompte, tout en faisant droit, dans les limites du possible, aux réclamations des Commerçants. C'est au mois de décembre 1899 que, très résolument, le nouveau gouverneur de la Banque, M. Palain, a fait entrer le conseil d'administration dans cette voie. A

cette date, le chèque sur Londres était monté à 25 fr. 35 et la prime sur l'or se trouvait entre 5 et 6 %. La Banque porta immédiatement son taux d'Escompte de 3 1/2 à 4 1/2 %. L'effet de cette hausse fut rapide. Au mois de janvier 1890, le 11, le chèque sur Londres était redescendu au pair et l'or en barre n'avait plus que de 2 et 4 % de prime. Le rapport du Gouverneur, pour l'exercice 1900, nous dit : « Dès le 11 janvier, les changes nous devenant plus favorables, l'Escompte a été ramené à 4 % ; le 25 janvier, les changes s'améliorant plus encore, il a été abaissé à 3 1/2 % et il est resté à ce taux jusqu'au 25 mai, époque à laquelle il a été réduit à 3 %. C'est à ce chiffre que l'Escompte a été maintenu le reste de l'année ». Si nous prenons ensuite le rapport du Gouverneur pour l'exercice de 1901, voici ce que nous lisons au chapitre du taux de l'Escompte : « Nous avons maintenu toute l'année le taux de l'Escompte à 3 % et celui des avances à 3 1/2 ; nos encaisses métalliques étant restées à un niveau élevé, nous n'avons eu à prendre aucune mesure restrictive. Nous ne perdons pas de vue que le principal but de notre institution est d'assurer son concours aux meilleures conditions possibles au Commerce et à l'Industrie, en les préservant aussi bien des taux trop élevés de l'intérêt que de leurs trop grandes variations ». Ainsi, par ces propres paroles du directeur de la Banque, nous voyons que si

celle-ci n'a pas définitivement abandonné sa politique de la prime sur l'or, elle pratique, en quelque sorte, un système mixte, c'est-à-dire, qu'elle n'élève le taux de l'Escompte que lorsqu'elle voit son encaisse sérieusement compromise et lorsqu'elle constate que les changes lui sont par trop défavorables ; aussi pouvons-nous conclure avec M. Palain, que si en 1901 le taux de l'Escompte est demeuré invariablement à 3 %, tout en cherchant l'intérêt du commerce, la Banque n'a maintenu ce taux que parce que son encaisse métallique ne courrait aucun danger.

Nous ne pouvons, à ce sujet, résister au désir de citer ce passage d'un article de M. Georges de Lavelaye : « A Paris (pendant l'année 1091), l'Escompte a été imperturbablement maintenu à 3 %. A un an de distance, nous pourrions rééditer, sans y changer un mot, ce que nous disions en commentant le tableau du taux de l'Escompte en 1900 : « L'Escompte est encore en France à 3 %, parce qu'il n'a pas plu à la Banque de France de le réduire à 2 1/2 %. Lorsque l'on peut voir, en effet, le chèque sur Londres à 25,08, sans qu'un courant d'exportation se manifeste, rien n'empêcherait de tenter l'expérience d'un retour de l'Escompte à 2 1/2 %, taux de 1899. » Cela est vrai pour 1901. La Banque de France a maintenu l'Escompte à 3 %, parce que la Banque d'Angleterre n'a pratiqué que pendant les quatre mois d'été le taux minimum officiel de 3 %. Et

la banque d'Angleterre s'est décidée à maintenir 4 %, alors que sa réserve de billets permettait aisément une réduction, parce que la Banque de France gardait le taux officiel de 3 %, et qu'il était prudent de conserver un écart de 1 % entre les taux officiels des deux banques. Ç'à été, cette année, une question de tactique ; une somme considérable de capitaux français exubérants est entreposée à l'étranger, à Londres notamment ; l'étranger a pris des mesures pour que ces capitaux ne soient pas retirés, la France des mesures parallèles pour que cet exode ne soit pas étendu.[1] »

3° *La Politique d'Escompte eu Allemagne.* — La Banque d'Allemagne, imitant la Banque d'Angleterre, suit aussi cette politique du Taux de l'Escompte. Ses caractères sont semblables à ceux de la politique anglaise et de la politique française actuelle, avec cette particularité, toutefois, qu'elle maintient toujours son Taux d'Escompte plus élevé que celui de la Banque d'Angleterre ou de la Banque de France. Un simple regard sur le Tableau qve nous venons de donner [2] sur les diverses variations du Taux de l'Escompte dans les 3 grandes Banques dont nous nous occupons, suffira pour nous convaincre, et si-

[1] Article paru dans le *Moniteur des Intérêts matériels* du 5 Janvier 1902.

[2] Supra, page 212.

nous faisons le calcul, nous trouvons que, pour ces dix dernières années, la supériorité du Taux Allemand sur les Taux Anglais et Français a été de :

	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901
Taux Allemand par rapport au taux Anglais. plus	0.45	0.68	1.02	1.02	1.14	1.14	1.18	0.85	1.23	1	0.52
Taux Allemand par rapport au taux Français. plus	0.80	0.54	1.57	0.62	1.04	1.66	1.81	1.88	1.92	2.11	1.52

Le taux officiel allemand suit le taux officiel anglais. L'Allemagne et l'Angleterre sont les deux pays du monde à étalon d'or qui ont une encaisse métallique suffisante pour pouvoir prêter à l'étranger. Mais l'Allemagne ne tient pas du tout à ce que les autres nations viennent puiser dans ses caisses et lui enlève cet or qu'elle a eu tant de peine à amasser ; aussi, pour détourner les demandes, élève-t-elle le taux de son Escompte dès qu'elle voit une hausse se produire en Angleterre. « D'après la loi monétaire allemande, 500 gr. d'or fin donnent 69 pièces 3/4 de 20 marks à 9/10 de fin ; le pair de la monnaie avec l'Angleterre [1] est donc 20 marks 43 pfennings par livre sterling. Le point d'or favorable à l'Allemagne est à 20.33. Au prix de 20.53 l'or

[1] Le pair du change entre l'Allemagne et la France est de 123 fr. 50 par 100 marks. Le change est ordinairement en faveur de la France. — Note de M. G. Clare, op. cit. p. 196.

s'échappe de la Banque de l'Empire et prend le paquebot pour l'Angleterre..... Dans le combat incessant pour l'or, la Banque d'Allemagne est bien plus audacieuse que la Banque d'Angleterre : elle ne recule devant aucun moyen pour favoriser les importations d'or ; elle achète les monnaies d'or étrangères à des prix très avantageux. Elle accepte même de supporter la petite perte d'intérêt qui grève les frais généraux d'un envoi d'or, en consentant des avances à six jours sans intérêt, sous la seule condition du remboursement en or. » [1]

Mais à l'heure actuelle, l'encaisse de la Banque d'Allemagne est très respectable ; aussi constate-t-on chez elle, pendant l'année 1901, un remarquable effort pour aider aux besoins de l'industrie et du commerce. D'une année à l'autre, le taux moyen de la Banque d'Allemagne a baissé de 5,33 à 4,10 p.%, et il nous faudrait remonter à 1897 pour retrouver un chiffre inférieur, 3,84 p. %. Pendant l'intervalle, elle a augmenté ses réserves d'or de 200 millions, tout en accordant largement ses services au public par son escompte et ses prêts. Ce qui l'a aidée dans ce rôle, c'est que la limite de la circulation de ses billets est beaucoup plus élevée qu'auparavant. Elle a pu se montrer ainsi large dispensatrice du crédit et venir en aide à l'industrie, qui souffrait depuis

[1] G. Clare, op. cit. p. 196 et 198.

quelques années d'une élévation considérable de l'Escompte. A ce point de vue, la comparaison du bilan à un an date est remarquable :

ACTIF

	23 Décembre 1901 en Marcks.	30 Septembre 1901 en Marcks	27 Décembre 190 en Marcks.
En Caisse.....	938.700.000	950.442.000	805.507.000
Portefeuille.....	864.655.000	1.065.759.000	917.852.000
Avances.....	95.047.000	128.251.000	69.578.000

PASSIF

Billets en circulation...	1.224.351.000	1.430.427.000	1.201.249.000
Dépôts à vue.....	653.928.000	523.141.000	544.744.000

Donc, à l'heure actuelle, l'Allemagne, tout en conservant un taux d'escompte largement inférieur, a augmenté son encaisse et le montant de sa circulation. La crise qu'elle traversait est donc probablement terminée.

II. LE MARCHÉ LIBRE DOIT SUIVRE LES GRANDES BANQUES DANS LEUR POLITIQUE D'ESCOMPTE

Dans la seconde partie de cette étude, nous avons relaté les rapports étroits qui unissent le marché en Banque et le marché libre ; nous avons

vu que les deux marchés sont en quelque sorte solidaires l'un de l'autre, et que le marché libre, tout en conservant toujours un certain écart par rapport au taux officiel, est presque tenu de suivre les diverses variations que subit ce dernier. En effet, pour que cette politique de l'élévation du taux de l'Escompte, pratiquée par les grandes banques centrales produise le résultat qu'on en attend, il est indispensable que ces banques soient suivies par le marché libre.

Comme le remarque fort bien M. G. Clare, les banquiers étrangers s'inquiètent fort peu du taux officiel de la Banque ; lorsque par l'achat de traites sur un pays ils y envoient des disponibles, ils entrent en concurrence, non pas avec la Banque, mais avec les banquiers privés, et c'est le taux du Marché, bien plus que celui de la Banque, qui les fait agir. Si le taux du Marché est plus élevé que celui de leur pays, ils achèteront sans hésiter, mais l'élévation du taux de l'Escompte de la Banque, à elle seule, ne produirait aucun effet. Il faut observer cependant, que l'intérêt des banquiers est, en général, de suivre la Banque dans son mouvement de hausse, car, la cherté de l'Escompte est un des éléments qui contribuent à leur procurer des bénéfices, surtout quand les demandes d'emprunt restent les mêmes. Toutefois, malgré cet avantage appréciable, les banquiers peuvent se trouver dans une situation telle qu'ils ne puissent, simultanément avec la Banque, élever le taux de leur Escompte.

Les banquiers, il ne faut pas l'oublier, prêtent à l'Escompte avec les dépôts qui leur sont confiés, dépôts pour lesquels ils consentent un léger intérêt. Si la somme de ces dépôts est petite, si leurs disponibles sont peu nombreux, les banquiers suivront très volontiers la Banque dans la hausse, et cela, sans se faire prier. Mais il peut arriver, au contraire, que les disponibles abondent et que leur placement en soit difficile ; dans ce cas, la Banque aura beau élever le taux de son Escompte, le Marché ne la suivra pas. Il faut, à tout prix, que les disponibles des banquiers *travaillent* ; aussi, s'il y a excédent de ces disponibles, les banquiers, désireux d'employer leur trop plein, continueront, malgré tout, à exporter de l'or ; et, plus ce trop plein sera considérable, et plus large sera la marge existant entre les prix de la Banque et ceux du Marché. L'action de la Banque est ainsi arrêtée, et cependant, même dans le cas d'un trop plein de disponibles, il peut être nécessaire, indispensable même, que le Marché vienne aider à sa politique et soutenir ses efforts. Suivant les pays, les Banques, pour arriver à ce résultat, emploient des moyens différents.

En France, la Banque se contente de mettre une prime sur l'or ; nous avons discuté, il y a quelques instants, l'efficacité de cette prime et nous avons conclu que cette protection n'était qu'illusoire

et tout au plus momentanée ; nous n'y reviendrons pas.

En Angleterre, la Banque suit une tout autre politique. Nous avons expliqué sa manière d'agir dans la seconde partie de cette étude, et le procédé qu'elle emploie pour obliger le Marché Libre à la suivre. Comme pour la Banque de France, nous n'y reviendrons pas [1].

En Allemagne, la Banque suit vis à vis du Marché une politique d'intimidation. Il existe encore chez elle, en dehors de la Reichsbank, sept autres banques privées[2]. Or, d'après la loi de 1875 qui renouvela et transforma le privilège de toutes les banques d'émission allemandes, celles-ci sont obligées d'accepter en paiement les billets émis par les autres banques ; mais ces billets une fois reçus, elles ne peuvent plus les remettre en circulation. [3] Il faut, pour en obtenir le remboursement, les présenter à la banque d'émission elle-même. Tous ces billets sont payables à vue et en numéraire, et le chiffre de leur circulation est toujours supérieur au chiffre de l'encaisse métallique de la Banque qui les a créés. Si la Banque de l'Empire veut se venger d'une de ces

[1] Voir supra, p. 167.

[2] Voir supra, p. 148.

[3] La Reichsbank excepté. Les billets de la Banque de l'Empire sont les seuls qui circulent dans tous les États de l'Allemagne, sans distinction, et avec leur caractère libératoire.

banques et la forcer à suivre sa politique, elle réunit dans ses caisses un nombre aussi considérable de billets de cette banque qu'elle le peut et les présente tout à coup au remboursement. La Banque, surprise à l'improviste et obligée de donner du numéraire, ne peut payer. C'est alors pour elle la faillite. La Reichsbank a mis plusieurs fois en pratique cette politique ; aussi, à l'heure actuelle, aucune banque allemande n'oserait contrecarrer les desseins de la puissante Reichsbank. Un simple avertissement suffit pour que le Marché suive la banque, et aucun banquier ne serait, paraît-il, assez téméraire pour lui demander de l'or à un mauvais moment.

IV. Dangers de la politique de la Hausse de l'Escompte

Cette politique de la Hausse de l'Escompte a de nombreux adversaires. Il est évident que les grandes banques étant des sociétés par actions doivent avoir pour but de distribuer à leurs actionnaires de beaux dividendes : il est donc à craindre que les Banques aient une tendance à élever le taux de leur Escompte. Divers états ont édicté des Lois pour restreindre le pouvoir qu'ont les banques d'élever à volonté leur escompte.

Avant 1857, la *Banque de France* ne pouvait élever le taux de son Escompte au dessus de 6 p. %, car l'opération de l'Escompte, constituant un véritable prêt, était gouvernée par la loi du 2 septembre 1807. A partir de 1857, la Banque de France fut autorisée à élever son escompte au-dessus de 6 p. % dans les cas où les circonstances l'exigeraient; mais, pour que la Banque ne fut pas tentée d'abuser de cette licence, l'article 8 de cette loi du 9 juin 1857 décida qu'au dessus de ce taux de 6 p. %, les bénéfices qui en résulteraient ne seraient pas ajoutés aux dividendes à partager entre les actionnaires, mais seraient ajoutés au fonds social. Après cette loi, celle du 14 janvier 1891 décida que, dans le cas où la Banque élèverait le taux de son Escompte au-delà de 5 %, les produits qui résulteraient de cette élévation seraient déduits des sommes annuellement partageables entre les actionnaires et ajoutées au fonds social. Enfin la loi de novembre-décembre 1897, portant prorogation du privilège de la Banque jusqu'en 1920, a stipulé, qu'en dehors de la part accordée à l'Etat sur les bénéfices des opérations productives de la Banque, [1] et dans le cas où celle-ci élèverait le taux de son Escompte ou l'intérêt de ses avances au dessus de

[1] Cette part de l'État sur les bénéfices de la Banque ne peut être inférieure à 2 millions par an, mais elle peut être sensiblemen

5 p. %, le produit de cette élévation irait pour 1/4 à la réserve et pour 3/4 à l'Etat.

La *Banque de l'Empire* d'Allemagne est régie en cette matière par la loi du 28 décembre 1889, modifiant l'art. 24 de la loi du 14 mars 1875. D'après cette loi, les actionnaires ont droit à un dividende minimum de 4 1/2 %; ce qui reste après ce prélèvement subit une retenue de 20 % en faveur du fonds de réserve et aussi longtemps que celui-ci n'atteint pas le quart du capital versé ; le surplus de cette retenue est partagé par moitié entre les actionnaires et la caisse de l'Empire, et cela tant que le dividende total des actionnaires ne dépasse pas 6 %. Au-delà de ce chiffre, et sur l'excédent, les actionnaires reçoivent 1/4 et l'Empire 3/4. Si nous ajoutons à ces diverses restrictions, que la Reichsbank ne peut augmenter sa circulation à découvert sans payer un impôt de 5 % par chaque billet de cent marcks émis, nous voyons que l'Empire d'Allemagne est suffisamment garanti contre une élévation arbitraire du taux de l'escompte.

Pour la *Banque d'Angleterre*, nous ne trouvons aucune loi qui restreigne l'élévation du taux de son

supérieure. Voici, depuis 1897, les sommes que l'Etat a reçu de la Banque de ce chef :

1897.....	2.742.314.80
1898.....	3.242.899.26
1899.....	4.857.289.95
1900.....	5.655.333.72
1901.....	4.107.620.15
Ce qui donne au total....	20.605.457.88

escompte. Elle peut donc fixer ce taux au chiffre qui lui convient, sans que rien vienne limiter ce pouvoir. Mais si, théoriquement, rien ne l'empêche d'agir ainsi, en réalité, de multiples raisons l'obligent à conserver à son escompte le taux que réclament les besoins du marché. « La Banque n'a pas ses coudées franches, nous dit M. G. Clare ; son taux officiel est partout regardé comme l'étalon de la valeur de l'argent ; l'intérêt des dépôts se modèle sur lui ; c'est le taux minimum auquel on escompte les effets en dehors de Londres, etc. Il en résulte qu'*à moins d'une crise justifiant un cours exceptionnellement élevé*, la Banque d'Angleterre est obligée de se renfermer dans des limites étroites et ne peut dépasser le taux de 5 % sans s'exposer à un véritable *tolle* du commerce anglais [1] ». Elle s'exposerait, en élevant son taux sans raison suffisante, à se voir abandonnée par le Marché, et dès lors, cette mesure ne lui servirait plus à rien ; aussi est-il bien rare de voir le taux officiel anglais supérieur à ce chiffre de 5 %.

V. AUTRES MOYENS PROPOSÉS POUR ARRIVER A ARRÊTER LES EXPORTATIONS D'OR

Les variations du taux de l'escompte ayant toujours pour résultat de jeter une certaine perturbation

[1] G. Clare, op. cit., p. 61.

dans les affaires, il ne faut pas s'étonner que des plaintes s'élèvent, dans le commerce et parmi les spéculateurs de profession, contre cette liberté que possèdent les Banques de fixer le taux de leur salaire. Puisqu'elles sont investies d'un privilège, elles devraient, dit-on, procurer l'escompte à bas prix et tenir le taux du loyer de l'argent aussi peu élevé que possible. Elles devraient, sur ce point, comme les compagnies de chemins de fer, qui, elles aussi, jouissent d'un privilège, être soumises à un tarif déterminé. Plusieurs solutions ont été proposées pour remédier à cet inconvénient.

Parmi toutes ces solutions une, particulièrement, ne saurait être admise : c'est celle qui propose que la Banque devrait être tenue de s'arrêter à un taux fixe et de faire les sacrifices nécessaires pour se procurer du numéraire à cet effet. Nous avons vu les résultats de cette politique et les conséquences désastreuses qu'elle amènerait avec elle [1].

On a aussi proposé la graduation des taux de l'escompte proportionnellement à la longueur de l'échéance du papier présenté, et dans l'enquête de 1865, une seconde proposition consistait à inviter la Banque à réduire les durées d'échéances au lieu d'élever le taux de son Escompte. Ces propositions ont été rejetées, car on les a considérées comme devant être plus préjudiciables aux intérêts du commerce que l'élévation même du taux de l'Escompte.

[1] V. supra, p. 213.

Un autre système plus sérieux a été proposé à la Chambre des députés en 1892 par M. Hubbard. Dans un amendement (qui d'ailleurs n'eut même pas les honneurs d'une discussion), M. Hubbard, avait proposé que la Banque se constitua un portefeuille sur l'étranger. Ce portefeuille aurait d'après lui remplacé le numéraire. Aux personnes qui viendraient lui demander de l'or pour l'exportation, la Banque donnerait à la place, des lettres de change. Le pays créditeur serait par cela même payé avec sa propre monnaie. Ce projet a divers avantages : il facilite incontestablement les paiements à l'étranger en cas de change défavorable, et permet à la Banque, de se procurer facilement de l'or pour le cas où elle viendrait à en manquer, puisqu'elle n'aurait qu'à tirer des lettres de change sur l'étranger pour le montant des créances qu'elle a sur lui. Mais, à côté de ces avantages, que de difficultés ! Comment se constituer un portefeuille solide, avec de bons papiers ? comment en outre, avoir un nombre d'effets considérable pour chacune des places ? que d'argent ne faudrait-il pas employer à ces acquisitions ! En outre, la Banque verrait ses garanties augmenter ou diminuer suivant que le taux d'Escompte hausserait ou diminuerait dans les pays dont elle est créancière ; sa réserve ne serait pas stable et, de plus, il ne dépendrait pas de son pouvoir de lui donner la stabilité. Enfin, il y aurait encore une dernière consé-

quence à redouter : les autres pays pourraient imiter l'exemple de notre Banque, et le danger d'une demande imprévue et excessive de numéraire à chaque instant planerait sur nos têtes. Aucun de ces systèmes n'est donc praticable.

Conclusions. — A notre avis, le seul et unique moyen d'arrêter une exportation d'or et de déterminer une importation de ce même métal est, bien plus même que la prime de l'or, l'élévation du taux de l'Escompte.

La fixité du taux de l'Escompte ou le maintien à bas prix de ce taux, quoiqu'il advienne, ne sont pas un bien dont les banques privilégiées doivent faire jouir l'industrie et le commerce dans tous les cas et en tous temps. Le taux d'Escompte, par sa nature même, doit exprimer le taux vrai de l'intérêt, c'est-à-dire, le taux qui à chaque instant convient à la situation des affaires et même aux nécessités de leur liquidation. Ce taux a un rapport étroit avec le cours des changes. Les banques privilégiées ont donc comme devoir, et comme devoir absolu et primordial, de maintenir ce rapport et de proportionner toujours le taux de leur Escompte au cours des changes. Elles n'ont pas le droit, sous le fallacieux prétexte d'aider au commerce et à l'industrie, de maintenir un taux fixe, le plus souvent arbitraire et

qui peut compromettre le bien monétaire le plus précieux pour un pays, sa circulation d'or.

Nous conclurons donc en disant que c'est la Hausse seule de l'Escompte qui peut arrêter la sortie de l'or et amener au contraire une entrée. Elle seule peut ramener sur une place embarrassée les capitaux exportés ; aussi, ce dont il faut se préoccuper, ce n'est pas d'empêcher l'exportation de l'or, mais d'en assurer la réimportation ultérieure. Les réserves des banques privilégiées ne sont réellement utiles, que si le public peut y puiser comme dans le reste de la circulation métallique, en payant le prix d'achat ou de location que comporte l'état du marché des capitaux. Entraver ce rôle des banques, c'est méconnaître leurs devoirs, et, ce qui peut être plus grave encore, compromettre la situation monétaire de tout le pays.

Vu :
M. le Président de la Thèse,
A. CHAUSSE.

Vu
M. le Doyen,
VIGIÉ.

Permis d'imprimer

pour M. le Recteur :

Le Doyen, Vice-Président du Conseil de l'Université,
VIGIÉ.

Table des Matières

INTRODUCTION

Pages

Préliminaires 9

I. Du Crédit 10

1° Le Troc 11

2° La Monnaie 12

3° Le Crédit 14

II. Des Banques 19

III. De l'Escompte 25

Opérations de l'Escompte, caractères propres 26

Définition de l'Escompte 30

Plan de l'Étude 31

PREMIÈRE PARTIE

Causes et Effets théoriques des Variations du Taux de l'Escompte.

CHAPITRE PREMIER

L'ESCOMPTE EST UNE FORME PARTICULIÈRE DE L'INTÉRÊT

I. Le Capital et l'Intérêt 37

II. Capital fixe et capital flottant ou circulant.. ... 41
III. L'Escompte est une forme particulière de l'intérêt..... 44
IV. Différences entre l'Escompte et l'intérêt 50

CHAPITRE SECOND

CAUSES ET EFFETS DES VARIATIONS DU TAUX DE L'ESCOMPTE

I. De la loi de l'Offre et la Demande..... 56
1° De l'Offre..... 58
2° De la demande..... 61
II. De l'influence particulières des crises sur le taux de l'escompte..... 64
1° Les Crises..... 66
2° Aspect périodique des crises 69
III. Influence de la plus ou moins grande production mondiale des métaux précieux sur le prix des marchandises, le taux de l'intérêt et le taux de l'Escompte..... 71
IV. Rapports du Marché de l'Escompte et du Marché général des capitaux 100
Conclusions..... 105

DEUXIÈME PARTIE

Anatomie du Marché Monétaire

CHAPITRE PREMIER

LES ORGANES DU MARCHÉ MONÉTAIRE ET LEURS FONCTIONS

Caractéristique des grandes banques privilégiées..... 112

I. L'Escompte en France..... 116
a) Particularités de l'Escompte à la Banque de France... 116
b) Les grandes sociétés de crédit..... 122
c) Banques locales de dépôts..... 127
d) Les Changeurs..... 128
e) Les Agents de change..... 129
II. L'Escompte en Angleterre 130
1° Les deux départements de la Banque d'Angleterre... 130
2° Les Joints Stock-Banks..... 137
3° Les Bill-Brookers 143
III. L'Escompte en Allemagne..... 146
1° La Banque d'Allemagne (la Reichsbank)..... 147
2° Les Banques privées..... 150

CHAPITRE SECOND

MARCHÉ EN BANQUE ET MARCHÉ LIBRE

Tous deux dépendent de la loi de l'Offre et de la Demande..... 151
I. Marché en banque 152
a) Demandes de Crédit de la Nation..... 153
b) Demandes de Crédit de l'étranger..... 160
II. Le Marché Libre..... 161

TROISIÈME PARTIE

Politique d'Escompte des grandes banques

CHAPITRE PREMIER

LES CHANGES ÉTRANGERS

I. Théorie des changes étrangers 173

II. Traite et remise 175
III. Papier court, papier long..... 178
IV. Le point d'or (gold point)..... 189
1° Le papier et la balance du commerce..... 191
2° Le papier long et le taux de l'Escompte..... 199

CHAPITRE SECOND

POLITIQUE D'ESCOMPTE DES BANQUES CENTRALES

Influence du taux de l'Escompte sur le papier long..... 202
I. La hausse du taux de l'Escompte employée comme moyen d'arrêt de l'exportation de l'or..... 204
1° La politique d'Escompte en Angleterre..... 205
2° La politique d'Escompte en France..... 209
3° La politique d'Escompte en Allemagne..... 219
I. Le marché libre doit suivre les grandes banques dans leur politique d'Escompte..... 222
III. Dangers de la politique de la hausse de l'Escompte 225
IV. Autres moyens proposés pour arriver à arrêter les exportations d'or..... 230
Conclusions..... 232

TABLEAUX

CONTENUS DANS CETTE ÉTUDE

1° Tableau des dépôts et comptes-courants dans les quatre grandes banques françaises de Crédit.. 59

2° Tableau de la production mondiale des métaux précieux :

(*a*) de 1492 à 1850..... 77

(*b*) de 1851 à 1875..... 77

(*c*) de 1876 à 1901..... 78

3° Rendement annuel des mines du Transvaal (1888 à 1900)..... 88

4° Tableau comparé des divers fonds d'Etat..... 89

5° Tableau comparé de la baisse des divers fonds d'Etat français..... 90

6° Tableau comparé des moyennes annuelles du taux de l'Escompte des banques d'Etat de divers pays..... 91

7° Tableau des opérations de la Banque de France, de 1800 à 1830..... 113

8° Comparaison entre les moyennes de l'encaisse métallique et de la circulation des billets de la Banque de France pendant les trois dernières années..... 115

9° Tableau comparé des dépôts à vue et des comptes-courants à la Banque de France et dans les quatre grandes Banques françaises de Crédit.. 125

10° Tableau comparé des opérations de l'Escompte à la Banque de France et dans les quatre grandes Banques françaises de Crédit..... 126
11° Bilan de la Banque d'Angleterre (5 février 1902). 133
12° Dépôts et comptes-courants des banques anglaises de 1890 à 1902..... 140
13° Différences entre le taux du marché en banque et le taux du marché libre en France, Angleterre et Allemagne..... 105
14° Cote du change à la Bourse de Paris (16 octobre 1901)..... 184
15° Tableau comparé des encaisses métalliques de la Banque de France et des 4 grandes sociétés françaises de crédit..... 210
16° Variations de l'encaisse métallique des Banques de France, d'Angleterre et d'Allemagne pendant les années 1898, 1899 et 1900..... 211
17° Variations de la circulation fiduciaire des Banques de France, d'Angleterre et d'Allemagne pendant les années 1898, 1899 et 1900..... 211
18° Variations du taux de l'Escompte en France, Angleterre et Allemagne, de 1891 à 1901..... 212
19° Variations du taux de l'Escompte pour 1901, en France, Angleterre et Allemagne..... 213
20° Différences entre les taux d'Escompte allemands, les taux d'Escompte français et anglais, de 1891 à 1901..... 220

Nimes. — Imp. coopérative La Laborieuse, 7, rue Godin.